

ЧАСТЬ IV. НАУКА И ИННОВАЦИИ В СОВРЕМЕННОМ МИРЕ И ИЗМЕНЕНИЯ СОЦИАЛЬНЫХ ЦЕННОСТЕЙ

Масюкова Лариса Владимировна

Пономарёва Надежда Александровна

Терешко Зоя Андреевна

ДОВЕРИТЕЛЬНЫЕ ОПЕРАЦИИ: СУЩНОСТЬ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Ключевые слова: доверительное управление, доверительные операции, финансовый рынок, управление активами, инвестиции, ценные бумаги, система взаимоотношений доверительного управления, паевые инвестиционные фонды.

В монографии рассматриваются этапы исторического развития трастовых операций, теоретические и практические аспекты доверительного управления активами, классификация доверительных операций и краткая их характеристика. Показана методика отражения доверительного управления в бухгалтерском учёте и налогообложении. Монография может быть полезна широкому кругу исследователей проблем, возникающих при доверительном управлении имуществом, научным и практическим работникам, студентам, инвесторам.

Keywords: trust management, trust operations, financial market, assets management, stocks, the system of integration of trust management, mutual investment funds.

Annotation: The monograph covers the stages of historical development of trust operations, theoretical and practical aspects of trust assets management, trust operations classification with their brief description. It reveals the procedure of trust management reflection in accounting and taxation. The monograph can be useful to a wide range of researches of problems, arising during the process of trust assets management, for research scientists, practitioners, students and investors.

Введение

В процессе рыночного преобразования возрастает доля инвесторов, нуждающихся в профессиональных действиях по доверительному управлению, позволяющих увеличить эффективность использования форм собственности частных инвесторов. Неупорядоченность форм и способов, с помощью которых аккумулируются и используются сбережения населения, свободное имущество корпораций, делает их вовлечение в экономический оборот неэффективным, вместе с тем максимальное использование именно внутренних ресурсов для подъёма экономики страны имеет важное макроэкономическое значение, особенно в сложных политических условиях, когда пополнение ресурсов невозможно из-за экономических санкций, применяемых западными государствами к Российской Федерации. Сегодня особую актуальность приобретает приоритетное развитие тех видов деятельности, которые в наибольшей мере отвечают потребностям социального и экономического развития страны, содействуют комплексному решению задач привлечения инвестиционных ресурсов в экономику и повышения благосостояния граждан.

Важным механизмом концентрации и перераспределения капитала частных инвесторов в сферу реального производства выступает доверительное управление. В ходе реализации доверительных отношений решается также задача сохранения и приумножения финансовых активов инвесторов. Таким образом, доверительное управление может выступить значимым фактором экономического роста.

Недостаток внимания к проблемам, связанным со становлением и развитием рынка доверительного управления в России, приводит к тому, что сейчас не в полной мере реализуются возможности доверительного управления. Специфика России состоит в том, что переход к рыночным отношениям начался от-

носителем недавно, и ещё сильно влияние факторов, оказывающих своё сдерживающее воздействие на развитие доверительных операций. В их числе: низкий сберегательный потенциал преобладающей части российских инвесторов, невысокий уровень развития фондового рынка, недостатки и «пробелы» законодательной базы, информационная «закрытость» сектора доверительных услуг. Доверительное управление собственностью в Российской Федерации получило распространение в течение последних десяти лет и включает доверительное управление имуществом за вознаграждение, управление совместной деятельностью, управление облигационными соглашениями, правами требования по ипотечным кредитам и ипотечным покрытиям и другим. Эксперты оценивают прогнозируемый оборот собственности в доверительном управлении в размере 2,3–3,3 трлн рублей. Таким образом, рыночные условия реформирования собственности в России делают актуальной проблему организации и методологии финансового, управленческого и стратегического учёта операций доверительного управления имуществом, обеспечивающих создание информационной базы для организации контроля и принятия решений по эффективному использованию собственности.

В настоящее время многие инвесторы пришли к необходимости поиска новых подходов к повышению доходности своих операций. Быстрое развитие получили нетипичные ранее операции – лизинг, факторинг, консалтинг, проектное финансирование, консультационные услуги, доверительное управление портфелем инвестиций клиентов. Доверительные операции требуют особого внимания, так как они играют большую роль в современном развитии финансового рынка.

В рамках предоставления подобной услуги профессиональные управляющие помогают инвесторам решить проблемы, связанные с оптимизацией их финансовых потоков, сохранением реальной стоимости инвестированных средств,

выплатой заработной платы сотрудникам и т.п. Финансовый рынок вышел на новый этап развития, при котором первоначальной задачей становится повышение уровня прибыльности вложений.

Многие инвесторы столкнулись с необходимостью поиска новых подходов к повышению доходности своих операций. Частичное разрешение данной проблема получила не только за счёт увеличения числа предлагаемых услуг, но и качественной переоценки структуры операций, снижения удельного веса ссудосберегающих операций и увеличения объёмов операций с ценными бумагами, проводимых на фондовом рынке за счёт средств инвесторов и в их пользу.

Современное развитие финансового рынка, совершенствование информационных технологий, снижение процентных ставок по депозитам в кредитных учреждениях, высокие инфляционные ожидания, проведение пенсионной реформы – всё это обусловило появление широкого спектра услуг в сфере доверительного управления.

Основным видом предлагаемых услуг является управление временно свободными денежными ресурсами, принадлежащими населению, малому бизнесу и корпорациям.

В рамках предоставления подобной услуги профессиональные управляющие помогают инвесторам решить проблемы, связанные с оптимизацией их финансовых потоков, сохранением реальной стоимости инвестированных средств, выплатой заработной платы сотрудникам и т. д.

Широкое распространение в последнее время получили такие формы доверительного управления коллективным имуществом инвесторов, как акционерные, или паевые, инвестиционные фонды (ПИФ).

В нашей стране становление института доверительного управления пришлось на начало 90-х гг. XX века. Особенности исторического развития привели

к тому, что Россия отстала в данной области от западных стран более чем на 160 лет.

Западные финансовые институты действуют в сформировавшемся секторе доверительных услуг в условиях жёсткой конкурентной борьбы, где привлечение клиентов обеспечивается за счёт снижения комиссионного вознаграждения управляющего, за счёт создания дифференцированного продукта, обладающего лучшими качествами.

В России привлечение клиентов, введение частного инвестора на рынок доверительных услуг предполагает большой объём разъяснительной работы. Для динамичного развития сектора доверительных услуг необходимыми условиями должны быть устойчивый экономический рост, повышение реальных доходов населения и интенсивное формирование среднего класса, создание адекватной законодательной базы, обеспечивающей защиту прав и законных интересов инвесторов.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена следующим: необходимостью исследования роли инвестора в развитии системы доверительного управления; потребностью нахождения более совершенных форм реализации отношений по доверительному управлению финансовыми активами корпораций и населения, повышения эффективности функционирования рынка доверительного управления в современных условиях; недостаточной изученностью потенциала доверительного управления населения как важнейшего механизма привлечения сбережений частных инвесторов в реальный сектор экономики и повышения благосостояния граждан.

Следует отметить, что значительный вклад разработку данной темы внесли отечественные и зарубежные учёные: Л.О. Бабешко, Р. Барра, Дж. Богл, Д. Бэстенс, Р. Винс, Л.П. Дроздовская, С.В. Екимов, С.А. Зинковский, М. Капитан, М. Кархарт, П. Ким, Р. Кокорев, Н.А. Левочкина, Б. Малкил, Б. Малкил,

Г. Маркович, А.О. Недосекин, А.А. Первозванский, Э. Петерс, Р. Пректер, Ю.В. Рожков, И.Н. Рыкова, Дж. Тобин, Е. Фама, У. Шарп. Вопросы, связанные с деятельностью паевых инвестиционных фондов в России, исследовали К.С. Катаев, В.Д. Миловидов, Э.А. Мусаев, М.Г. Натурина, В.И. Осипов, И.А. Севостьянов, А.Н. Семенов и др.

Значительное место исследованию вопросов экономического содержания ценных бумаг, их роли в инвестиционном процессе отведено в работах зарубежных экономистов: Дж. Кейнса, К. Маркса, А. Маршалла, Дж. Хикса, У. Шарпа и других; в трудах отечественных учёных: М.М. Агаркова, В.В. Гаврилова, Е.Ф. Жукова, А.Л. Килячкова, Я.М. Миркина, Б.Б. Рубцова, В.И. Таранкова, Л.А. Чаадаевой и др.

Вместе с тем научная разработанность названных проблем пока не носит комплексного характера. В первую очередь данную проблему доверительного управления следует рассматривать в качестве механизма, выполняющего задачу мобилизации капиталов в инвестиционных целях.

Нами раскрываются теоретические и практические аспекты доверительного управления, изучаются проблемные вопросы, показаны особенности налогообложения и техника отражения доверительных операций по счетам бухгалтерского учёта.

1. Теоретические аспекты доверительного управления активами потенциальных инвесторов

1.1. Современные теории доверительного управления в условиях развития рыночной экономики

Концепция доверительного управления формировалась длительный период и стала одной из наиболее эффективных концепций доступных сегодня. Развитие доверительного управления связано с эволюцией системы собственности, что привело к появлению института наследования. С усложнением и развитием форм

собственности происходит и усложнение процедур опеки, завещания и распоряжения имуществом. Перед опекунами по мере эволюции форм богатства встают вопросы не только сохранности материальных, вещественных элементов капитала, но и управления финансовым имуществом, ликвидации одних форм богатства и замены их новыми. Нами были изучены основные определения российских и зарубежных авторов, характеризующих доверительное управление.

Содержание доверительных операций может быть различным. Они могут ограничиваться совершением уполномоченным лицом одной или нескольких сделок, прямо указанных клиентом по его поручению и за его счёт. В определённых случаях доверительные операции включают в себя целую серию разнообразных действий юридического и фактического характера, совершаемых уполномоченным лицом в отношении имущества своего клиента. Выбор конкретных действий зависит обычно исключительно от усмотрения уполномоченного лица, которое является профессионалом в этой области деятельности. Его свобода ограничивается только требованием закона действовать в интересах своего клиента (или третьего лица по указанию клиента) и в соответствии с целями, определёнными договором. Сущность доверительных операций заключается в передаче клиентами банкам или управляющей компании своего имущества (без передачи права собственности) для последующего инвестирования этих средств от имени их владельцев и по их поручению на различных рынках с целью получения прибыли, с которой банки берут определённую плату в виде комиссии. В законодательстве и специальной литературе точно не определено понятие доверительных операций. Доверительное управление иногда именуется трастом, доверительной собственностью, коммерческим управлением. Американская модель доверительного управления опирается на конкретное определение: Траст – это функция исполнения завещаний, управления собственностью по доверенности и

выполнения агентских поручений во всех уместных случаях для физических лиц, товариществ, ассоциаций, хозяйственных корпораций, а также для публичных общественных, культурных, благотворительных учреждений и правительственных органов [101]. В законодательных актах и экономической литературе различных стран можно выделить следующие определения:

1. На Бермудских островах в Положении о трастах (специальное положение) 1989 г. траст относится к правоотношениям, созданным либо при жизни или после смерти лицом-учредителем, когда активы помещены под контроль доверительного собственника в интересах (для выгоды) бенефициара или для (достижения) определённой цели [22].

2. В акте «О специальных трастах Виргинских островов» 2003 г. рассматривается следующее определение: назначенный доверительный собственник (трасти) означает держателя трастовой лицензии, согласно акту «О банках и трастовых компаниях» 1990 г. [23].

3. На основании закона Каймановых островов «О специальных трастах (альтернативном режиме)» 1997 г. определено, что траст (доверительное управление) включает траст в отношении полномочия так же, как и траст в отношении собственности, и «траст» также имеет соответствующее расширенное значение [25].

4. В Панаме трастом является юридический акт, в силу которого лицо, именуемое учредителем траста, передаёт активы лицу, именуемому доверительным собственником (трасти) для того, чтобы последний осуществлял управление или распоряжение ими в пользу доверительного собственника (трасти) или бенефициара, которым может быть сам учредитель траста [25].

5. Законом «О международных трастах» 1992 г. сформулировано следующее: «Международный траст означает траст, в отношении которого: учредитель не является постоянным резидентом Республики Кипр; по крайней мере, один из

доверительных собственников на протяжении длительного времени является постоянным резидентом Республики Кипр; никто из бенефициаров иных, чем благотворительные учреждения, не является постоянным резидентом Республики Кипр; имущество траста не включает в себя какое-либо недвижимое имущество, находящееся в Республике Кипр» [27]. В современном российском законодательстве Гражданским кодексом доверительное управление имуществом рассматривается как договор, по которому одна сторона (учредитель управления) передаёт другой стороне (доверительному управляющему) на определённый срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Передача имущества в доверительное управление не влечёт перехода права собственности на него к доверительному управляющему [1].

В современном экономическом словаре дано следующее определение: доверительная собственность – собственность на имущественные ценности, право на управление которыми собственник-доверитель, именуемый в этом случае учредителем, передаёт другому лицу, именуемому доверительным собственником. Доверять управление своей собственностью другим могут как физические, так и юридические лица.

Словарь по экономике и финансам рассматривает доверительное управление имуществом как передачу одной стороной (учредителем управления) другой стороне (доверительному управляющему) на определённый срок имущества в доверительное управление (траст), осуществляемое в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) [78]. Как показал анализ, в литературе встречается значительное количество разных толкований взаимоотношений по доверительному управлению. Как правило, они базируются

на терминологической базе доверительного управления, установленной законодательством различных стран. То есть существующие определения основаны на правовых нормах и отражают правоотношения субъектов доверительного управления, не рассматривая глубинную экономическую сущность.

В связи с этим для более подробного понимания термина «доверительное управление» необходимо рассмотреть финансово-экономическую сущность данного явления, дать его экономическое определение и обозначить характерные черты.

В дефиниции доверительного управления как социально-экономического явления центральным понятием является управление. В общем виде управление предусматривает целенаправленное воздействие на управляемую систему. Развивая это определение в рамках системного подхода, управление можно представить как направленное воздействие на сложную динамическую систему, направленное на изменение состояния системы с помощью её элементов.

Вторым составным элементом определения является понятие «доверие». Согласно словарю В. Даля, «доверие» - чувство или убеждение, что такому-то лицу, обстоятельству или надежде можно доверять, верить.

Таким образом, мы выявили, что существующие понятия доверительного управления не отражают интересы инвесторов и отражают правовой характер определения доверительного управления.

В российской экономической литературе допускается смешение таких понятий, как траст (доверительная собственность), коммерческое управление, что не соответствует международному опыту.

Доверительное управление имуществом по ГК РФ можно рассматривать как форму, схожую с отзывным трастом (Revocable Trust). Данный вид договора о трасте предусматривает, что доверительным собственником имущества выступает доверительный управляющий, позволяющий учредителю траста в любое

время (или на установленных условиях) вернуть всё имущество в свою собственность. Данная форма, не предусматривает никаких преимуществ учредителю траста в области налогообложения и защиты активов учредителя управления от обращения взыскания по обязательствам учредителя.

Доверительное управление имуществом по ГК РФ представляет собой одну из разновидностей представительства, доверительный управляющий является представителем учредителя доверительного управления, в то время как доверительный управляющий по договору международного классического (дискреционного) траста является доверительным собственником (Trustee). Имущество, переданное в доверительное управление, по ГК РФ остаётся в собственности учредителя, а имущество, переданное в траст, является собственностью траста.

Коммерческое управление в развитых странах - довольно популярный вид бизнес-услуги. Суть её заключена в передаче объекта недвижимости в управление профильной компании, деятельность которой ориентирована на сокращение расходов по содержанию оперативной недвижимости или обеспечение собственнику гарантированной прибыли (для коммерческих объектов недвижимости). В условиях нестабильной экономики управление объектами недвижимости становится особенно актуальным.

Коммерческое управление объектом недвижимости с экономической точки зрения в обязательном порядке предполагает управление жизнедеятельностью, бухгалтерское сопровождение и отчётность. Основа экономической деятельности - оптимизация расходов на содержание объекта недвижимости. В то время как постоянные расходы в виде налогов на землю, имущество, страхование остаются неизменными, переменные расходы, обусловленные эксплуатацией объекта недвижимости - потенциальный резерв экономии. Коммерческое представительство осуществляется на основании договора, заключённого в письменной форме и содержащего указания на полномочия представителя, а при отсутствии

таких указаний также и доверенности. В свою очередь, предельный срок по доверенности составляет три года, что существенно отличается от договора международного траста. По договору международного траста срок полномочий доверительного управляющего может быть установлен на 100 и более лет.

Основными видами трастовых услуг в странах, где он получил широкое развитие, являются: управление имуществом, управление личной собственностью; траст в пользу определённого лица; управление фондами стимулирования служащих; корпоративные трасты (трасты в форме имущества, передаваемого в обеспечение выпуска облигаций компании). В зарубежных странах трастовую деятельность осуществляют банки и специализированные трастовые компании, в управлении которых находятся триллионы долларов. Экономическая теория прав собственности - одна из основных теорий неoinституционализма. Её основоположниками являлись учёные-экономисты А. Алчиан, Р. Коуз, их концепция получила дальнейшее развитие в работах Й. Барцеля, Г. Демсеца, Р. Познера. Принципиальное её отличие от континентального права состоит в том, что в экономике нет абсолютных прав собственности. Каждое экономическое решение должно опираться на тот определённый набор прав собственности, который достаточен и необходим для наиболее выгодной реализации экономического решения [53].

Основное методологическое положение данной теории состоит в новой характеристике объекта собственности, в качестве которого выступает не физический объект, а группа правомочий, что и привело к возникновению одиннадцати элементов прав собственности, которые и составляют понятие собственность.

Соотношение правомочий позволяет с большей эффективностью реализовываться собственности именно в тех правовых координатах, что влияет и на развитие экономики в целом.

На этом базисе построены отношения по управлению имуществом клиентов в англо-американской системе. Как показывает мировой опыт, там этот институт финансового рынка получил широкое распространение и именуется трастом (trust).

В научной экономической литературе в последнее время основное место уделяется не самой собственности как абстрактному понятию, а механизму её функционирования и реализации. Ведь даже если субъект экономических отношений юридически является собственником какого-либо имущества (ценных бумаг, недвижимости, денежных средств, средств производства и т.п.), то экономически он станет собственником только при условии её реализации через соответствующие рыночные механизмы.

Существует множество точек зрения на понятие «реализация собственности», среди которых есть две диаметрально противоположные. Ряд экономистов считает, что собственность реализуется через присвоение дохода (в виде процента за использование капитала, прибыли за пользование средствами производства и т.д.). Представители другой точки зрения считают, что собственность реализуется через всю систему производственных отношений. Также существуют и дуалистические взгляды на эту проблему, которых придерживаются Л.И. Абалкин и И.Д. Афанасенко. На уровне общества собственность реализуется через производство, обмен, распределение, потребление, то есть через всю систему производственных отношений, а в целом, на всех уровнях - через присвоение. Некоторые учёные, исследуя проблемы реализации форм собственности, считают, что реальными экономическими формами реализации собственности могут быть лишь присвоение доходов со своих объектов собственности на фазе распределения и участие в управлении производством в сфере производства.

На наш взгляд, проблема эффективной реализации собственности - одна из важнейших проблем современной экономической жизни России. Становление рыночной экономики требует новых производственных отношений, следовательно, новых форм собственности, которые развиваются из классических форм частной и государственной собственности.

Развивающиеся процессы индивидуализации присвоения дохода и обособления хозяйствования требуют расширения спектра форм собственности. Для России, прежде всего, необходимо её разгосударствление и развитие процессов акционирования.

Процесс приватизации, который начался в России в начале 90-х гг., преследовал своей целью изменение формы собственности на средства производства с «государственной» на «частную» (в том числе индивидуальную, паевую, акционерную) под непосредственным воздействием государственных органов. У российского приватизационного процесса были как положительные, так и отрицательные стороны. К отрицательным следует отнести: административно установленные сроки проведения приватизационного процесса; отсутствие особенностей между приватизационными процессами в различных отраслях и регионах; практически бесплатный способ передачи собственности, порядок использования и финансирования объектов социально-культурного значения, условия закрепления и продажи пользователям земельных участков и недвижимости.

Это привело к многочисленным негативным последствиям. Основным из них, на наш взгляд, является то, что фактическими собственниками во многих случаях стали субъекты, которые не связаны с самим производственным процессом и не справляются с задачей повышения его эффективности. Именно здесь особенно остро ощущается недостаток такой формы реализации собственности

как доверительное управление и соответствующих механизмов его функционирования.

Положительным моментом приватизации явилось то, что в условиях административно-командной системы издержки на осуществление координационной деятельности со стороны государства были очень велики и объективно потребовались в условиях перехода к рынку новые экономические рычаги воздействия на производственную сферу. Следовательно, приватизация преследовала не только чисто политические цели по переходу от административно-командной системы к рыночной, но и повышение эффективности деятельности отдельных производств. Таким образом, приватизация стала мощным толчком к развитию инфраструктуры финансового рынка, его инструментов и институциональной основы, без которых невозможно нормальное функционирование рыночной экономики.

При наличии механизма реализации собственности можно, не изменяя типа собственности (например, государственный), эффективно её использовать. Таким механизмом в настоящее время могут служить отношения по доверительному управлению, так как именно они предусматривают распоряжение имуществом без фактической смены собственника. На тех государственных объектах, где другие формы собственности неприемлемы, одним из способов их эффективного функционирования может быть учреждение доверительного управления при условии жесткого контроля со стороны органов государственной власти.

Таким образом, мы выяснили, что развитая экономика, к которой стремится РФ, немыслима без такого института распоряжения собственностью как доверительное управление. Значит, объективно назрела необходимость подготовки благоприятной почвы для развития этого института финансового рынка в

российской экономике. Решения экономических проблем собственности в отношениях доверительного управления неразрывно связаны с принятием соответствующей законодательной базы, что, в свою очередь, объективно обуславливает борьбу двух противоположных концепций «доверительного управления» и «доверительной собственности».

Актуальность изучения траста стимулируется его ведущей ролью в экономике и агрессивной международной экспансией. Теоретико-научный потенциал феномена определяется своеобразностью его конструкции. Познавательное значение специфического доверительного управления усиливается тем, что некоторые страны с рыночной или смешанной экономикой ввели у себя траст, показав тем самым на практике, насколько этот институт чужд континентальной системе и как реагируют на него классические принципы экономики. Влияние англо-американского траста таково, что самые устойчивые к внешним воздействиям экономические системы, менее других расположенные что-либо менять в устоявшихся догматических основах теории экономики, все же должны определить для себя, в чем именно заключается несоответствие траста с доверительным управлением и насколько существенными могут быть расхождения между традиционным трастом и возможными функциональными субститутами.

Институт доверительного управления начал свое поступательное развитие в России в сложных условиях трансформации собственности и становления новой экономической системы хозяйствования. Процессы реструктуризации производства, реформирование кредитно-финансовой системы и появление новых видов собственности требовали соответствующих экономических инструментов для их эффективного проведения.

Одним из таких инструментов является доверительное управление имуществом. Трудности в его быстром и эффективном внедрении состоят в том, что

данное направление деятельности финансового рынка в условиях административно-хозяйственной системы практически отсутствовало, а эволюция его аналогов происходила в зарубежных странах в тесной связи с их экономическими тенденциями. Поэтому в сегодняшних условиях переходной экономики становится важнейшей разработкой концепция механизма реализации доверительного управления в российских условиях. Первоочередное место занимают вопросы правовой регламентации, нормативного, информационного обеспечения и развития инфраструктуры этого рынка. В РФ вопрос обостряется по двум причинам. Во-первых, российскую экономическую систему нельзя назвать устойчивой: она переживает период становления, который связан с процессами интеграции и открытостью иностранным влияниям. Во-вторых, экономическая система уже дважды отреагировала на вызов со стороны англо-американского института, сначала по Указу Президента введя траст, вполне соответствующий традиционной модели, а затем, уже в Гражданском кодексе, предложив совершенно иную конструкцию доверительного управления имуществом. Вышеперечисленные причины отражают трудности роста и осмысления своего места в системе современного частного доверительного управления. Можно сказать, что поиск адекватной конструкции доверительного управления важен не столько с практической, сколько с теоретической точки зрения, и стимулирует надлежащую квалификацию категорий и институтов, которыми оперирует действующее российское законодательство. Только в контексте такого осмысления обе конструкции могут получить объективную оценку и внести, таким образом, позитивный вклад в дело понимания доверительного управления и перспектив его развития, в том числе и с точки зрения пополнения инвестиционных ресурсов, что так необходимо на современном этапе развития экономики в условиях отсутствия достаточного количества ресурсов.

Развитие траста началось в Англии в XII–XIII вв. и называлось «use», что в переводе с английского означает «использовать», «пользоваться». В данный период использование доверительного управления было связано со стремлением обойти нормы о передаче права собственности на землю, необходимость охраны имущества недееспособных лиц, замужних женщин. Английский учёный Э. Дженкс отмечал, что возникновение доверительной собственности связано с особенностями феодального землевладения. К одной из причин возникновения траста он, в частности, относил обязанность землевладельца нести военную службу. Монахи не могли становиться собственниками земли. Именно так возникла «мысль передавать земли или отдавать их в держание мирянам, то есть землевладельцам обычного типа, для пользы или надобностей церкви».

Основанием для дальнейшего развития траста стало возможным с принятием в 1535 г. в Англии Статуса о доверительной собственности (Statute of Uses), применявшегося по отношению к земле и другим недвижимым объектам. Он признал в отдельных отношениях лицо, в пользу которого осуществляется владение (бенефицианта), собственником имущества. С его принятием королевская власть смогла произвести конфискацию земель, формально принадлежавших мирянам, а фактически - церкви. Дальнейшее развитие связано с возникновением траста и урегулированием в законодательном порядке института доверительной собственности.

В XVII в. сложилось новое наименование института доверительной собственности – trust. Середина XIX в. отмечена принятием ряда законодательных актов, значительно упрочивших положение доверительных собственников (trustee) и бенефициантов, сфера применения траста значительно расширилась, возросла его роль в развитии предпринимательства в период становления капитализма. В условиях, когда в Англии создание юридического лица было затруднено всевозможными формальностями, траст позволял оформить отношения

лиц, вкладывающих средства в общее дело. Доверительным собственником становилось существующее юридическое лицо, а бенефициантами – учредители траста. Таким образом, стало возможным объединение имущества и его обособление для предпринимательских целей. Институт доверительной собственности использовался для регулирования различных общественных отношений, например, для решения благотворительных задач, в предпринимательской деятельности, для обеспечения социальных гарантий и т. д. В 1893 г. был принят Закон о доверительной собственности (Trustee Act), полностью урегулировавший в законодательном порядке институт доверительной собственности. В довоенное время развитие экономики, связанное с развитием экономических исследований, затронуло и траст. В 1930-е гг. практически одновременно французские, итальянские, немецкие и швейцарские авторы издали объёмные труды, посвящённые англо-американскому институту и его европейским аналогам. Большим влиянием пользовалась работа Пьера Леполя, который представлял траст в виде особого фонда, целевого имущества (*patrimoine d'affectation*) и стал активным сторонником внедрения такого траста во Франции. После войны отношение к трасту заметно переменялось, подходы стали более взвешенными, что вылилось в преобладание пессимистических суждений о возможности траста в экономических системах [103]. В 1930-е гг. траст сравнивали с бонитарной собственностью [100] или с фидуцией (*fiducia cum amico*) римского права, с узуфруктом [101], 1930-е гг. траст сравнивали с бонитарной собственностью [100] германской фидуциарной собственностью (*Treuhand*) и лангобардским *Salman* – исполнителем завещания, в котором усматривали общеевропейского предшественника английского траста [101], в 1950–1960-е гг. компаративисты убедительно опровергли эти параллели [103], показав, что они, скорее, выявляют непреодолимые различия между системами, нежели доставляют примеры присутствия «трастоподобных» [100].

Помимо стран офшоров, траст был адекватно воспроизведён лишь в ограниченном круге государств, которые намеренно вводили этот институт для поощрения иностранных инвесторов, формируя, таким образом, «свободную экономическую зону» внутри национальной зоны: Цейлон (1917), Япония (1922), Панама (1925), Лихтенштейн (1926), Пуэрто Рико (1928), Мексика (1932), Венесуэла (1956), Эфиопия (1960), Корея (1961) и Люксембург (1983). Как уже отмечалось, конструкции доверительного управления существенно различаются в странах с англо-американской и романо-германской (континентальной) системой. Если в странах с англо-американской системой работает первозданная конструкция траста, основанная на доверительной собственности, то в континентальных правовых системах этот институт построен на основе доверительного управления. Специфика доверительных отношений в обоих случаях состоит в том, что они основаны на доверии, которое является их основным компонентом.

Доверительное управление, является новым для нашей экономики направлением, мы попытаемся определить этапы его развития как сегмента рыночных отношений. Обобщая вышесказанное, можно структурировать развитие российского рынка доверительного управления активами, путём выделения основных этапов его развития.

С 1900 г. по 1930 г. данный период характеризуют как многоукладное общество. Следует подчеркнуть, что основные уклады были связаны именно с рыночными механизмами хозяйствования, идущими на смену натуральной патриархальности. Во время Первой мировой войны в России, как и в других воюющих странах, произошло сильное огосударствление экономики. После Февральской и Октябрьской революций «военный капитализм» трансформировался в «военный коммунизм». Во время ожесточённых военных действий «казарменная экономика» давала заметный эффект, но с прекращением Гражданской

войны её ликвидация стала неизбежной. В 20-е гг. происходит частичное возрождение рыночных механизмов. Развитие российской экономики этого этапа характеризуется тем, что государство сохранило за собой крупную промышленность, допуская мелкотоварное производство в деревне и частный бизнес в сфере торговли, услуг и мелком промышленном производстве. В описываемый период появляются следующие законы: закон о доверенных лицах, закон о закреплённой земле, закон об управлении имуществом, закон о праве собственности (1925 г.). На рубеже 20–30-х гг. были осуществлены две тесно взаимосвязанные социально-экономические программы: ускоренная индустриализация и насильственная коллективизация. В результате их осуществления СССР превратился из аграрно-промышленной страны в промышленно развитую державу. Результатом реформы стали ограбленные деревни и сильное снижение сельскохозяйственного производства, уничтожение всех предпринимательских структур, замена рынка административной системой распределения. При всех своих несомненных недостатках административно-командная система в 30–50-е гг. была вполне жизнеспособна и достаточно эффективна – достаточна, чтобы без существенных изменений в хозяйственном механизме подчинить в годы Великой Отечественной войны развитие экономики нуждам фронта.

В 50–60-е гг. положительный потенциал этой системы начал иссякать: развернувшаяся на Западе НТР требовала развития инициативы, творческого и оригинального мышления, в то время как в советской командной экономике функции управления были полностью монополизированы бюрократической номенклатурой. Советская административно-командная система в 70–80-е гг. вступила в фазу деградации. В описываемый период появляются следующие законы: закон об изменениях в трастах (о типах трастов) 1958 г.; закон о благотворительности 1960 г.; закон об инвестициях доверенных лиц 1961 г.; закон о бессрочном владении и накоплении 1964 г.; закон о реформе семейного права 1969 года.

С 1989–2000 гг. развитие российской экономики с помощью командных методов успело полностью себя развенчать, стало очевидным, что совершенствование хозяйства требует рыночной модернизации и денационализации собственности. «Шоковая» политика радикальных демократов резко ускорила с 1992 г. ход реформ. С 1990 г. по 1998 г. в России продолжался трансформационный спад, в ходе которого производство в стране сократилось на 40–50%. С 1999 г. начался восстановительный рост, основанный на использовании в основном старых ресурсов. В данный период происходит чековая приватизация. Появляются первые институты коллективного инвестирования - чековые инвестиционные фонды (ЧИФ). Происходит становление акционерных и паевых инвестиционных фондов как институтов коллективного инвестирования. В данный период появляется Указ Президента РФ № 2296 от 24 декабря 1993 г., который вводил траст, отвечающий основным классическим характеристикам.

Указ предусматривал, что «при учреждении траста учредитель передаёт имущество и имущественные права, принадлежащие ему в силу права собственности, на определённый срок доверительному собственнику, а доверительный собственник обязан осуществлять право собственности на доверенное ему имущество исключительно в интересах бенефициария» [23]. Трактовка акта учреждения траста как «договора об учреждении траста, заключаемого учредителем траста и доверительным собственником в пользу бенефициария», не сводит отношение к договору в пользу третьего лица, поскольку учреждение траста сопровождается полным исключением учредителя из возникающего отношения, в котором он может участвовать только в роли бенефициария. Согласно этому, «доверительный собственник вступает во владение имуществом, являющимся предметом договора об учреждении траста, с момента вступления в силу договора».

Вещно-правовой характер конструкции подчёркивается в п. 4, который устанавливает, что «к праву доверительной собственности применяются правила о праве собственности» [20].

Таким образом, доверительный собственник обязывается к предоставлению регулярных отчётов учредителю траста, а последний (наряду с бенефициарием) наделяется возможностью прекращения траста, правом проверять выполнение доверительным собственником договора об учреждении траста и правом «получить все документы и сведения, представленные доверительным собственником государственным органам и суду» [20]. Эти права и обязанности не составляют обязательственного отношения между данными лицами, но определяют порядок осуществления траста, представляя собой функциональные ограничения права собственности управляющего траста [53]. Применительно к экономической отчётности доверительного собственника указание на учредителя траста относится к порядку действий управляющего, так что учредитель здесь выступает адресатом фактического действия, а не субъектом требования (кредитором). Обязательственное отношение, связанное с вознаграждением управляющего, носит экономический характер.

Функция собственника определена в Указе через традиционную триаду: владение и распоряжение «доверенным имуществом» допускается «исключительно в интересах бенефициария»; пользование доверительным собственником имуществом траста «допускается только с целью управления им в соответствии с условиями договора об учреждении траста» [20]. Возвращение учредителю объекта, переданного в траст, после прекращения траста стоит в этом же ряду и не предполагает наличия долга доверительного собственника в пользу учредителя.

Другие обременения, составляющие должность доверительного собственника как управляющего, представлены уже упомянутой отчётностью, требованием добросовестности и недопустимости смешения личных интересов с интересами бенефициария. Таким образом, собственник может с точки зрения экономики рассчитывать на полное возмещение понесённых им необходимых расходов, связанных с осуществлением его прав и исполнением обязанностей, вытекающих из договора об учреждении траста, но в рамках дохода ограниченны в силу владения имуществом, переданным ему в траст. Неограниченная ответственность доверительного собственника «по обязательствам, возникающим у него в связи с исполнением договора об учреждении траста» [20], принципиально отличает эту фигуру и от лица, действующего в режиме прямого представительства.

Согласно Указу, имущество, переданное в траст, строго отделяется от имущества самого доверительного собственника, поэтому даже в случае его банкротства оно не включается в конкурсную (ликвидационную) массу. Доверительный собственник также не вправе «приобретать в собственность имущество, которым он владеет в силу договора об учреждении траста, до момента прекращения указанного договора» [20].

Эта конструкция последовательно воспроизводит такие типичные и необходимые черты траста, как односторонний характер учредительного акта, переход собственности к управляющему трастом и утрату учредителем каких-либо прав на имущество траста, отсутствие представительских отношений, отстранение учредителя от управления трастом, отсутствие обязательственных отношений между управляющим и бенефициарием, связанность доверительного собственника положениями учредительного документа, его подчинённость интересам бенефициария, обособление имущества, переданного в траст от имущества самого

управляющего, полная ответственность управляющего за нарушение траста, высочайшая степень защиты интересов бенефициария.

Объективный характер блага, получаемого бенефициарием, не может быть адекватно передан в категориях любой системы, в том числе и экономической. Это связано с тем, что положение бенефициария траста практически свободно от рисков. В случаях, когда бенефициарий не получает преимущества перед третьими лицами, он может получить удовлетворение из имущества, приобретённого на средства траста (которое остаётся недоступным кредиторам управляющего), или, в случае присвоения или растраты средств траста, из имущества самого управляющего. Такая привилегированная позиция противоречит с принципом единства собственности.

Таким образом, нарушается не просто требование равных возможностей для кредиторов (*par condicio creditorum*), но создаются особые экономические условия, обеспечивающие бенефициарию исключительно выгодное положение вне рамок экономической системы, а учредителю траста – возможность вывести имущество из-под действия правил, общих для всех. Эта экономическая обособленность имущества траста сопровождается специальной квалификацией личности управляющего, которому отказывают в наличии собственных интересов и ставят на удовлетворение интересов другого лица. Особый характер положения управляющего в отношении переданного в траст имущества согласуется с изъятием его личности из гражданского оборота и заменой её на «должность», особую роль «доверительного собственника». Логично поэтому появление доверительного управления в проектах преобразования собственных доходов в период перехода к рыночной экономике в рамках поиска нового, более эффективного решения повышения собственных доходов.

Сам Указ предусматривал, что до вступления в силу нового Гражданского кодекса Российской Федерации «передаче в траст подлежат исключительно пакеты акций акционерных обществ, созданных при приватизации государственных предприятий» [20]. Таким образом, траст предполагалось использовать как инструмент приватизации (в качестве бенефициария должен был выступать исключительно федеральный бюджет), что существенно сужает значение российского опыта в сфере траста.

Внедрение траста в российскую практику показало способность отечественной экономической теории выйти за рамки узких характеристик и функциональных трактовок и сформулировать принципиальные черты российского доверительного управления как искомой модели собственного развития. Неприятие траста с позиций унитарной концепции собственности противоречит допущению для регулирования «аналогичных отношений» договора доверительного управления. Широта функций доверительного управления, которое помимо договорных отношений обслуживает и квазидоговорные [1], показывает, что этот институт носит системно образующий характер. Настойчивое общелитературное сопоставление доверительного управления доверительной собственности (трасту), коммерческому управлению привело к сближению понятий. В свою очередь, оригинальная конструкция управления имуществом другого лица исключала бы предоставление управляющего полномочиями собственника и характеризовала управление в контексте содержания права собственности.

В российской практике это выражается признанием права частной собственности как единого права и единой конструкции: лицо либо признаётся собственником, либо им не является. С этих позиций, наделение лица, отличного от собственника, правом пользования или правом распоряжения как элементами содержания права собственности невозможно. Право владения в качестве правомочия собственника, в качестве элемента содержания права собственности в

смысле ст. 209 ГК вообще не принимает идею передачи и не подлежит отчуждению иначе, как при отчуждении права собственности в целом.

Таким образом, в современной российской экономике операции, подобные трасту, осуществляются на основе доверительного управления имуществом. Отношения доверительного управления регулируются гл. 53 ГК РФ, в соответствии с которой по договору доверительного управления одна сторона (учредитель управления) передаёт другой стороне (доверительному управляющему) на определённый срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя).

Согласно ст. 1013 ГК РФ, установлено, что объектами доверительного управления могут быть: предприятия и другие имущественные комплексы; отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу; ценные бумаги; права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами; исключительные права и другое имущество.

То есть доверительное управление может осуществляться в отношении различных категорий имущества как движимого, так и недвижимого. ГК не содержит исчерпывающего перечня объектов, однако особо выделяет из объектов недвижимости имущественные комплексы, в том числе предприятия; из движимого имущества – ценные бумаги; права (удостоверенные ценными бумагами, авторские права на произведения науки, искусства, литературы, право на фирменное наименование и др.).

Нематериальные блага объектом данного договора быть не могут. Договор доверительного управления имуществом может быть индивидуальным, без объединения имущества данного учредителя в единый имущественный комплекс с имуществом других лиц или предусматривать объединение имущества. Деньги

не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления, за исключением случаев, прямо предусмотренных законом. В частности, кредитные организации, имеющие лицензию Банка России, могут принимать в доверительное управление денежные средства. Они могут выступать в качестве доверительного управляющего в соответствии со ст. 5 и 6 Федерального закона «О банках и банковской деятельности». В доверительное управление может быть передано и государственное, и муниципальное, и частное имущество. Однако то государственное или муниципальное имущество, которое ранее было передано на вещном праве хозяйственного ведения или оперативного управления унитарному предприятию или государственному либо муниципальному учреждению, до передачи его в доверительное управление должно утратить свой предыдущий правовой статус. ГК РФ даёт подробный, но не законченный перечень имущества, которое может являться объектом доверительного управления: это предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое имущество (ст. 1013 ГК РФ) [1]. Что понимать в этом случае под «другим имуществом», не совсем ясно. Причем, если объектом доверительного управления является недвижимость, это требует государственной регистрации договора (ГК ст. 1017) [1].

Экономику современной России нельзя отнести ни к одной из экономических систем - это переходная экономика, то есть неустойчивое и постоянно изменяющееся состояние хозяйственной жизни, вызванное переходом от одной экономической системы к другой. Развитие российской модели смешанной экономики продолжается и в настоящее время, что затрагивает и регулирование рынка ценных бумаг, и области доверительного управления инвестиционными фондами. Происходит рост количественных и качественных характеристик доверительного управления инвестиционными фондами. В настоящее время

осуществление операций по доверительному управлению регламентируется Конституцией Российской Федерации, ГК РФ, НК РФ, Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», Федеральным законом «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», Федеральным законом «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путём, и финансированию терроризма», Кодексом торгового мореплавания, Федеральным законом «О банках и банковской деятельности», Федеральным законом «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним», Федеральным законом «О приватизации государственного и муниципального имущества», Федеральным законом «О Центральном банке РФ», Федеральным законом «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ», Федеральным законом «Об инвестиционных фондах», Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах», Федеральным законом «Об обороте земель сельскохозяйственного назначения» и многими другими документами различных государственных и финансовых институтов.

В этих операциях участвуют:

- учредители доверительного управления - собственник имущества или другое лицо в соответствии с законодательством Российской Федерации. Учредителями доверительного управления могут быть только резиденты Российской Федерации, как юридические, так и физические лица (собственники имущества, опекуны, попечители, исполнители завещаний);
- доверительный управляющий одновременно не может быть выгодоприобретателем по одному и тому же договору доверительного управления имуществом;
- выгодоприобретатель – лицо, в интересах которого доверительный управляющий осуществляет управление имуществом. В качестве выгодоприобретателя может выступать учредитель управления или третье лицо.

Доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору доверительного управления не вправе совершать следующие сделки:

- приобретать за счёт денежных средств, находящихся в его управлении, ценные бумаги, находящиеся в его собственности, в собственности его учредителя;

- отчуждать ценные бумаги, находящиеся в его управлении, в свою собственность, в собственность своих учредителей;

- сделки, в которых доверительный управляющий одновременно выступает в качестве брокера (комиссионера, поверенного) на стороне другого лица;

- приобретать за счёт денежных средств, находящихся в его управлении, ценные бумаги, выпущенные его учредителями, за исключением ценных бумаг, включённых в котировальные листы организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих лицензию Федеральной комиссии;

- приобретать за счёт находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги организаций, находящихся в процессе ликвидации, в том числе в соответствии с нормами законодательства Российской Федерации о банкротстве, если информация об этом была раскрыта в соответствии с порядком и процедурами раскрытия информации, устанавливаемыми Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг;

- обменивать находящиеся в его управлении ценные бумаги на ценные бумаги, указанные в предыдущих пунктах;

- отчуждать находящиеся в его управлении ценные бумаги по договорам, предусматривающим отсрочку или рассрочку платежа более чем на 30 календарных дней;

– закладывать находящиеся в его управлении ценные бумаги в обеспечение исполнения своих собственных обязательств (за исключением обязательств, возникающих в связи с исполнением управляющим соответствующего договора о доверительном управлении), обязательств своих учредителей, обязательств любых иных третьих лиц;

– передавать находящиеся в его управлении ценные бумаги на хранение с определением в качестве распорядителя и (или) получателя депозита третье лицо;

– передавать находящиеся в его управлении денежные средства во вклады в пользу третьих лиц либо вносить указанные средства на счёт (счета), распорядителем которого определено третье лицо (лица);

– заключать за счёт находящихся в его управлении денежных средств договоры страхования (приобретать страховые полисы), получателями возмещения по которым определены любые третьи лица.

На наш взгляд, отличие конструкции доверительного управления от траста заключается в следующем: траст подразумевает переход права собственности к агенту-управляющему (доверительная собственность). Доверительный управляющий имеет право совершать в отношении этого имущества любые юридические и фактические действия в интересах выгодоприобретателя, действуя при этом от своего имени, но, указывая, что выступает в качестве доверительного управляющего. Передача имущества в доверительное управление не влечёт перехода права собственности на него к доверительному управляющему. В свою очередь, траст и доверительное управление как экономические категории подразумевают наличие доверительных отношений между его субъектами. Это основной принцип их существования и функционирования.

Следует отметить, что изучению доверительного управления посвящено большое количество работ, большинство из которых делает акцент на доверительное управление только ценными бумагами. В свою очередь, доверительное управление может ограничиваться совершением, одной или нескольких сделок. В определённых случаях доверительное управление включают в себя целую серию разнообразных действий юридического и фактического характера, совершаемых уполномоченным лицом в отношении имущества своего клиента. Выбор конкретных действий зависит обычно исключительно от усмотрения уполномоченного лица, которое является профессионалом в этой области деятельности. Его свобода ограничивается только требованием закона действовать в интересах своего клиента (или третьего лица по указанию клиента) и в соответствии с целями, определёнными договором.

Принципиальное отличие доверительного управления имуществом по ГК РФ состоит в том, что при недостаточности имущества, переданного в доверительное управление, и недостаточности имущества доверительного управляющего взыскание может быть обращено и на имущество учредителя управления, не переданное в доверительное управление. Одним из основных мотивов учреждения международного траста является разделение имущества учредителя траста на переданное и не переданное в траст таким образом, чтобы предотвратить обращение взыскания по долгам учредителя управления на имущество, переданное в траст.

При этом можно выделить следующие характерные признаки доверительного управления: активы, которыми оперирует доверительный управляющий, ему не принадлежат; активы переданы ему в доверительное управление на определённый срок; доверительное управление осуществляется на основе договора; доверительный управляющий проводит операции с активами за вознаграждение в интересах указанных в договоре лиц.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что сущность доверительного управления заключается в передаче клиентами (индивидуально или коллективно) управляющей компании своего временно свободного актива (без передачи права собственности) для последующего инвестирования этих средств исходя из индивидуальных предпочтений инвестора с целью получения прибыли, с которой доверительный управляющий берёт определённую плату в виде комиссии.

Сущность доверительного управления через структуру доверительного управления раскроем в следующем разделе.

1.2. Сущность и значение доверительного управления

Современное развитие финансового рынка, совершенствование информационных технологий, снижение процентных ставок по депозитам в кредитных учреждениях, высокие инфляционные ожидания обусловили появление широкого спектра услуг в сфере доверительного управления. Основным видом предлагаемых услуг является управление временно свободными денежными ресурсами, принадлежащими населению и предприятиям.

Необходимость введения в российскую экономическую практику понятия доверительного управления появилась на этапе приватизации государственных предприятий, по условиям которой часть акций должна была остаться в собственности государства. Однако государственные институты не имели тогда представителей, которые могли бы профессионально использовать имеющуюся собственность в целях получения максимальной прибыли. В начале 1994 г. началось регламентирование процессов, связанных с осуществлением доверительных операций. В России интерес к услугам такого рода, как было отмечено выше, начал проявляться на первоначальной стадии формирования системы коммерческих банков. Одним из первых документов, упоминающим (но не регламентирующим его) о доверительном управлении в законодательных актах Российской

Федерации, был Закон РСФСР от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности в РСФСР». В соответствии с данным Законом банкам было разрешено привлекать и размещать средства и управлять ценными бумагами по поручению клиентов, то есть осуществлять доверительные операции. В российской практике институт доверительного управления имуществом оставался невостребованным вследствие того, что законодательством не был определён инструментарий осуществления указанных операций. Кредитные организации впервые стали оказывать этот вид услуг только после опубликования Указа Президента России №2296 от 24 декабря 1993 г. «О доверительной собственности». Именно этим документом были определены декларированные ранее отношения, обозначен их состав, основания возникновения и прекращения обязательств, права и обязанности участников. В тот период доверительные операции проводились банками в основном как средство ухода от резервирования ресурсов, так как ресурсы, принятые в доверительное управление, не учитываются при расчётах сумм, подлежащих взносу в фонды обязательного резервирования.

В настоящее время отношения доверительного управления имуществом регулируются гл. 53 ГК РФ. При этом передача имущества в доверительное управление не влечёт перехода права собственности на него к доверительному управляющему. Доверительный управляющий имеет право совершать в отношении этого имущества любые юридические и фактические действия в интересах выгодоприобретателя, действуя при этом от своего имени, не указывая, что выступает в качестве доверительного управляющего. ГК РФ установлено, что объектами доверительного управления могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами,

исключительные права и другое имущество. Деньги не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления, за исключением случаев, прямо предусмотренных законом.

Субъекты доверительного управления согласно ГК РФ:

- учредитель доверительного управления - собственник имущества, передаваемого в доверительное управление, или другие лица в соответствии с законодательством РФ. Им может быть и коммерческий банк;

- доверительный управляющий - юридическое или физическое лицо, осуществляющее доверительное управление имуществом, переданное в доверительное управление. Им может быть кредитная организация, коммерческие организации, индивидуальный предприниматель, за исключением унитарного предприятия, государственных органов и органов местного самоуправления. Если коммерческий банк выступает в роли учредителя доверительного управления, то другому коммерческому банку запрещается выступать в роли доверительного управляющего;

- выгодоприобретатель - лицо, в интересах которого доверительный управляющий осуществляет управление имуществом. В качестве выгодоприобретателя может выступать учредитель управления или третье лицо.

Объектами доверительного управления для организации, выступающей в качестве доверительного управляющего, могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, природные драгоценные камни и драгоценные металлы, исключительные права и другое имущество.

Не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления деньги, за исключением случаев, предусмотренных законодательством. Так, для коммерческих банков, выступающих в роли доверительных управляющих, к

объектам доверительного управления могут относиться денежные средства в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте. Имущество, находящееся в хозяйственном ведении или оперативном управлении, не может быть передано в доверительное управление. Передача в доверительное управление имущества, находившегося в хозяйственном ведении или оперативном управлении, возможна только после ликвидации юридического лица либо прекращения права хозяйственного ведения или оперативного управления имуществом.

Для проведения доверительных операций субъект, выступающий в роли доверительного управляющего, должен заключить договор с учредителем управления. По договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передаёт другой стороне (доверительному управляющему) на определённый срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя).

Договор доверительного управления имуществом может предусматривать управление имуществом учредителя управления без объединения имущества данного учредителя в единый имущественный комплекс с имуществом других лиц. В договоре должны быть указаны:

- состав имущества, передаваемого в доверительное управление;
- наименование юридического лица или имя гражданина, в интересах которых осуществляется управление имуществом (учредителя управления или выгодоприобретателя);
- размер и форма вознаграждения управляющему, если выплата вознаграждения предусмотрена договором;
- срок действия договора.

Договор доверительного управления имуществом заключается на срок, не превышающий пяти лет. Для отдельных видов имущества, передаваемого в доверительное управление, законом могут быть установлены иные предельные сроки, на которые может быть заключён договор.

При отсутствии заявления одной из сторон о прекращении договора по окончании срока его действия он считается продлённым на тот же срок и на тех же условиях, какие были предусмотрены договором.

Возникновение в мировой практике доверительных операций как разновидности комиссионно-посреднических услуг, оказываемых своим клиентам, и их быстрое развитие были вызваны целым рядом объективных причин. Во-первых, это проблема ликвидности и снижения доходности традиционных видов операций и сделок, а также стремление юридических лиц обеспечить выполнение одной из ключевых задач - повышение доходности операций при сохранении благоприятного уровня ликвидности.

Во-вторых, растущая заинтересованность клиентов доверительных управляющих, особенно промышленных предприятий, в получении всё более широкого набора услуг.

В-третьих, обострение конкуренции на рынках капиталов, борьба доверительных управляющих за привлечение клиентов; появление и развитие новых видов услуг, предлагаемых как физическим, так и юридическим лицам. Развитие доверительных операций стало возможным в условиях накопления определённого богатства, состояний как отдельными лицами, так и различными компаниями, корпорациями и фирмами. Вследствие этого возникает необходимость правильно и выгодно распоряжаться такими видами богатства (денежные средства, акции, облигации, предметы искусства, драгоценные металлы и др.) и передавать их в руки тех учреждений, которые могут осуществлять эффективное управление ими.

Сущность доверительных операций заключается в передаче клиентами банкам своего имущества (без передачи права собственности) для последующего инвестирования данного имущества от имени их владельцев и по их поручению с целью получения прибыли, с которой банки взимают определённую плату в виде комиссии.

Характеристика доверительных операций была бы неполной без определения основных принципов, на которых они основываются. Для операций доверительного управления характерны следующие принципы:

- принцип доверительности как основа института доверительного управления. Без необходимой степени доверия между субъектами доверительной сделки невозможно существование доверительных операций как таковых;

- принцип срочности, то есть все договорные отношения по доверительному управлению заключаются на определённый срок;

- принцип возвратности: по окончании действия договора доверительного управления имущество, переданное в доверительное управление, либо его эквивалент в оговорённой в договоре форме и количестве, должно вернуться к собственнику (учредителю управления) или выгодоприобретателю;

- принцип целевого использования, состоит в том, что при учреждении доверительного управления собственник указывает либо направления инвестирования, либо желаемый конечный результат от осуществления этих операций;

- принцип платности, отражающий влияние закона стоимости, согласно которому снижение издержек управления ведёт к снижению общей стоимости такого рода услуг и повышению доходов учредителя управления, что в конечном счёте повышает конкурентоспособность управляющего и способствует росту эффективности доверительного управления.

Для признания какой-либо деятельности доверительным управлением необходимо наличие определённых признаков, позволяющих выделить её из всего объёма экономических отношений другого рода. Ими могут выступать:

- 1) наличие субъектов доверительных отношений;
- 2) наличие объекта доверительного управления (имущества или права, которые передаются);
- 3) факт управления вышеназванным имуществом;
- 4) передача дохода или иной выгоды выгодоприобретателю.

Широкое распространение получили такие формы доверительного управления коллективным имуществом инвесторов, как инвестиционные фонды: акционерные и паевые инвестиционные фонды, а также существовавшие до недавнего времени общие фонды банковского управления (ОФБУ).

Инвестиционный фонд – это 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. Акционерный инвестиционный фонд функционирует как открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные Федеральным законом «Об инвестиционных фондах», и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд». Акционерный инвестиционный фонд не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности. Данные акционерные инвестиционные фонды вправе осуществлять свою деятельность только на основании специального разрешения (лицензии).

Паевые инвестиционные фонды (ПИФ) впервые появились на российском рынке в ноябре 1996 года. На развитие института паевых фондов в России был выделен технический кредит со стороны США.

Паевой инвестиционный фонд – 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. ПИФ не является юридическим лицом.

Таким образом, ПИФ – это фонд, в котором находится общее имущество его учредителей. Каждый учредитель доверительного управления путём приобретения пая (паёв) фонда передаёт в данный фонд своё имущество. При этом пай обладает качествами ценной бумаги, то есть наделён определёнными вещными правами. Затем денежные средства пайщиков, собранные в ПИФе, вкладываются в различные финансовые инструменты: акции, облигации, недвижимость и другие активы в зависимости от инвестиционной стратегии и вида паевого фонда.

Процесс инвестирования средств паевого инвестиционного фонда подлежит регулированию со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), которая лицензирует деятельность.

Схематично обслуживающие организации ПИФа, которые выполняют следующие функции, представлены на рисунке 1:

- управляющая компания инвестирует имущество фонда;
- специализированный депозитарий хранит и ведёт учёт операций с имуществом фонда, осуществляет контроль доходов и расходов управляющей компании, контроль за соблюдением законодательства;

- специализированный регистратор ведёт учёт пайщиков и количество принадлежащих им инвестиционных паёв;
- аудитор фонда проверяет сделки с имуществом ПИФа не реже одного раза в год;
- оценщик фонда производит оценку активов фонда (некотируемых ценных бумаг, а также недвижимости);
- агенты фонда осуществляют приём заявок на покупку, обмен или погашение паёв.



Рис. 1. Субъекты, участвующие в функционировании ПИФа

Организации, участвующие в функционировании ПИФа, за свою деятельность будут получать определённое вознаграждение. При этом вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария, регистратора, оценщика и аудитора выплачиваются за счёт имущества фонда. Сумма вознаграждения не должна превышать 10% среднегодовой стоимости чистых активов фонда.

По операционной структуре ПИФы делятся на открытые, интервальные и закрытые.

Пай открытого фонда можно купить и продать в любой рабочий день. Таким образом, открытый инвестиционный фонд может расширяться или уменьшаться со временем без необходимости организации серий собраний пайщиков для получения разрешения на увеличение или уменьшение капитала. Средства пайщиков открытого фонда инвестируются в высоколиквидные активы.

В фонде закрытого типа имеется фиксированное количество паёв. Пайщики закрытого ПИФа могут предъявить пай к погашению управляющей компании только по окончании срока действия договора доверительного управления фондом. Создание и выпуск дополнительных паёв или выкуп паёв обычно требует согласия пайщиков. Отсутствие возможности погасить пай в короткие сроки обуславливает возможность управляющей компании инвестировать имущество фонда в низколиквидные активы, например, в недвижимость, ипотечные закладные, венчурные проекты.

Интервальные инвестиционные фонды – это открытые инвестиционные фонды, паи которых можно купить (продать) не в любой рабочий день, как в открытом фонде, а только в течение некоторых периодов времени, которые называются интервалами. Чаще всего такие интервалы объявляются раз в квартал.

В зависимости от основных направлений инвестирования средств, фонды могут подразделяться на виды, которые ФСФР требует указывать в целях повышения защиты прав инвесторов. Типы и виды ПИФов представлены на рисунке 2.

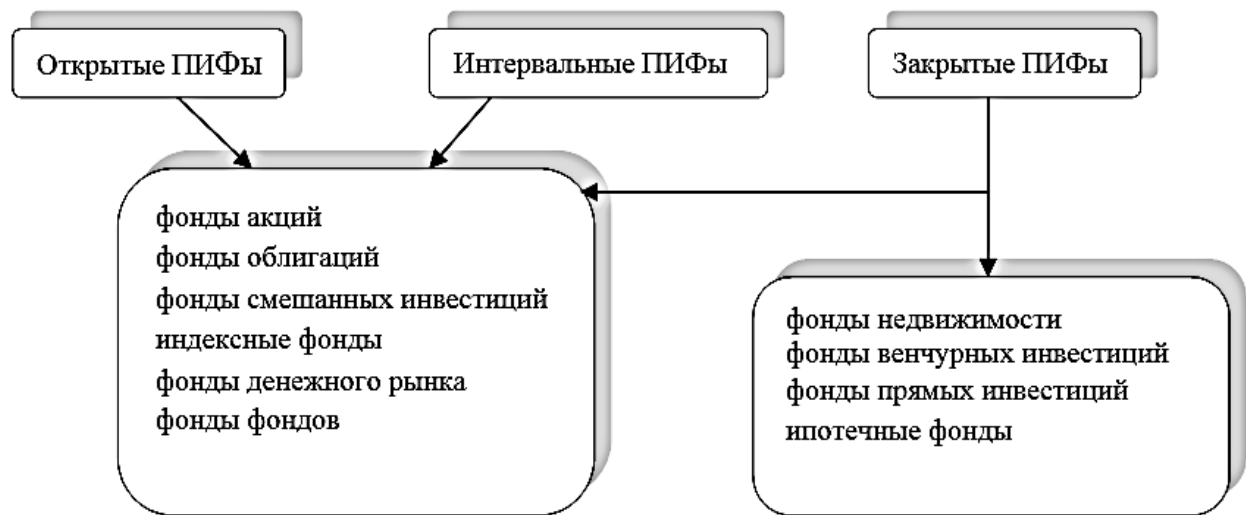


Рис. 2. Типы и виды ПИФов

Деление ПИФов по видам происходит на основе показателей «риск» и «доходность». Самый низкий показатель риска имеют ПИФы облигаций, но и доходность у них тоже небольшая - ненамного больше процентной ставки по банковским вкладам. Сверхприбыли своим вкладчикам могут приносить венчурные фонды, но риск потерять вложения средств тоже велик. Самыми распространёнными на современном рынке ПИФов являются ПИФы акций, ПИФы облигаций и ПИФы смешанных инвестиций.

Одним из наиболее важных показателей, имеющих отношение к деятельности инвестиционных фондов, является стоимость чистых активов фонда. Стоимость чистых активов фонда (СЧА) показывает размер фонда. СЧА рассчитывается как разность всех активов фонда, оценённых по рыночной стоимости, и всех обязательств фонда (расходы фонда на совершение операций, вознаграждения управляющей компании, депозитария и т.д.). Стоимость чистых активов в расчёте на один пай фонда принято называть стоимостью пая. Точные правила расчёта стоимости чистых активов в зависимости от фонда и его структуры описаны в приказах ФСФР. В открытых фондах стоимость пая рассчитывается ежедневно, в интервальных – ежемесячно.

Правилами ПИФов установлено, что проценты и дивиденды по инвестиционным паям не начисляются. Поэтому доход определяется не процентами и дивидендами, а стоимостью пая на момент его приобретения и продажи. В состав активов ПИФов могут входить денежные средства, в том числе в иностранной валюте, а также ценные бумаги:

- государственные ценные бумаги Российской Федерации и государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- муниципальные ценные бумаги;
- акции и облигации российских открытых акционерных обществ;
- ценные бумаги иностранных государств;
- акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций.

Недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество могут входить только в состав активов акционерных инвестиционных фондов и активов закрытых паевых инвестиционных фондов.

Основной целью создания паевых инвестиционных фондов является осуществление эффективного использования сбережений граждан путём привлечения их к инвестиционной деятельности. Таким образом, задача паевых инвестиционных фондов сводится к объединению средств пайщиков для последующих инвестиций.

Одной из важнейших составляющих успеха и эффективности деятельности управляющей компании является доступность её продуктов. На данный момент значительная часть финансовых ресурсов сосредоточена в городах федерального значения, а возможности потенциальных пайщиков становятся меньше по мере удаления от них; кроме того, граждане не спешат инвестировать свои средства в не понятные для них финансовые инструменты. Для этих целей управляющие

компании начали сотрудничать с банками. Данный выбор был обусловлен следующими причинами:

- 1) в кредитные организации обращаются потенциальные клиенты ПИФов – граждане, имеющие накопления;
- 2) банк как место для совершения финансовых операций более привычен нашим гражданам;
- 3) у банков клиентская база больше, и они обладают инфраструктурными возможностями для реализации паёв.

Самым доступным финансовым инструментом в России по-прежнему является банковский депозит. По данным Центрального банка РФ, рост объёма привлечённых депозитов и вкладов составляет более 30% в год. Депозиты и ПИФы не являются конкурентами. Это абсолютно разные инструменты: депозит открывают максимум на год, тогда как ПИФ – это долгосрочное вложение. Но одновременно можно утверждать, что ПИФ и депозит – взаимодополняющие продукты, позволяющие выгодно разделить свои вложения. Выгода банков-партнёров и самой управляющей компании от такого сотрудничества обоюдна. Управляющая компания получает широкую агентскую сеть распространения паёв с минимальными издержками, а банки становятся более универсальными структурами, предлагающими своим клиентам широкий набор инвестиционных продуктов, достигают эффективной загрузки персонала, работающего с клиентами, получают возможность увеличить мотивацию данных сотрудников за счёт вознаграждения, выплачиваемого агенту.

В бизнесе доверительного управления завершился процесс интеграции и построения единой продуктовой линейки. Лидирующую позицию на российском рынке в данном направлении занимает Сбербанк. Так, все ПИФы ООО «Управляющая компания Сбербанка» переведены под управление ЗАО «Управляющая

компания «Тройка Диалог», и компания переименована в ЗАО «Сбербанк Управление Активами».

В 2012 г. при отсутствии выраженной позитивной динамики на рынке акций (индекс ММВБ за год вырос на 5,2%, что существенно ниже ставок по рублевым депозитам) на рынке ПИФов ускорился отток средств: из открытых и интервальных фондов отток составил 14 млрд рублей.

Несмотря на это, в 2013 г. достигнуты успешные результаты в управлении фондами: флагманские фонды линейки ОПИФ акций «ТД-Добрыня Никитич» и ОПИФ облигаций «ТД-Илья Муромец» за год обогнали по доходности соответствующие индексы. А фонд «ТД – Потребительский сектор» с доходностью 27% стал абсолютным лидером по доходности среди всех ПИФов. К важным событиям относится запуск в апреле 2013 г. двух UCITS-фондов (фонд акций и фонд облигаций) для привлечения средств крупных международных инвесторов.

ЗАО «Сбербанк Управление Активами» является лидером по привлечению средств в сегменте коллективных инвестиций. Компании принадлежит самая большая доля рынка открытых и интервальных ПИФов, занимая 22,8%. ЗАО «Сбербанк Управление активами» опережает ближайшего конкурента на 1 п.п., а разрыв с третьим местом составляет около 10 п.п. При этом ВТБ «Капитал Управление Активами» расположено не в тройке крупнейших компаний, а лишь на 6-м месте, уступая менее крупным банковским группам. Таким образом, лидерство «Сбербанк Управление Активами» неоспоримо на сегодняшний день (таблица 1).

Из таблицы видно, что ЗАО «Сбербанк Управление Активами», является лидером по занимаемой доле рынка.

Другой формой коллективных инвестиций, которая похожа на ПИФ, но в силу другой юридической природы имеет отличительные черты, позволяющие

занимать свою рыночную нишу до 2014 г., являлись ОФБУ - общие фонды банковского управления. На сегодняшний день сформированные до 2014 г. ОФБУ продолжают функционировать.

Таблица 1

Доля рынка открытых ПИФов, процентов

<i>Управляющая компания</i>	<i>Доля, процентов</i>
Сбербанк Управление Активами	22,8
Доверительная инвестиционная компания	21,8
Райффайзен капитал	13,0
УРАЛСИБ	8,5
Альфа-Капитал	6,1
ВТБ «Капитал Управление активами»	4,8
Газпромбанк – Управление активами	2,8
Ингосстарх – Инвестиции	2,7
ТКБ БНП «Париба Инвестмент Партнерс»	2,7
ОФГ ИНВЕСТ	2,2

ОФБУ – это расширенная форма доверительного управления имуществом учредителя управления, выражающаяся в объединении имущества нескольких учредителей с целью более эффективного управления им доверительным управляющим – кредитной организацией, зарегистрировавшей ОФБУ.

Основное отличие для инвесторов в том, что на данный момент у ОФБУ гораздо шире выбор возможностей инвестирования средств. Им доступно то, что недоступно ПИФам – драгоценные металлы, производные инструменты на бирже (фьючерсы, опционы), которые позволяют уменьшить риск вложений за счёт доходности или, наоборот, их увеличить, удваивая и доходность при росте, и убытки при падении. Главное отличие – возможность инвестирования в активы любых стран мира, то есть позволяют максимально диверсифицировать порт-

фель инвестора. Можно, например, абсолютно не зависеть от ситуации на фондовом рынке России – выбрать ОФБУ китайских акций или такой, который инвестирует в Бразилию, Израиль или США.

ОФБУ управляются не управляющими компаниями, как ПИФы, а обычными коммерческими банками. Сейчас они гораздо менее «зарегулированы» законодательством, имеют относительно широкую свободу даже в том, как считать доходность. Однако в этом есть и свои недостатки, так как это может представлять больший риск для инвестора, чем ПИФы, каждый шаг которых чётко прописан в законах и строго контролируется несколькими участниками процесса.

Доля ОФБУ, принадлежащая инвестору, измеряется, как и в ПИФах, в паях (номинальных паях). Количество паёв, соответствующее доле инвестора, фиксируется в сертификате долевого участия (СДУ) - документе, который инвестор ОФБУ получает в обмен на вложенные средства. СДУ не является ценной бумагой, в отличие от паёв ПИФов, и поэтому его нельзя купить или продать на бирже по договору купли-продажи.

Учредитель управления (инвестор, вкладчик) заключает с доверительным управляющим договор доверительного управления (общие условия создания и доверительного управления имуществом). При этом управляющий ОФБУ осуществляет долевой учёт, который позволяет выделить в любой момент времени ту часть постоянно прирастающего в процессе доверительного управления общего имущества, которое принадлежит каждому учредителю в отдельности с обеспечением совершенно одинаковых прав всем учредителям. По прекращению договора доверительного управления доверительный управляющий передаёт учредителю управления часть общего имущества соответственно его доле, в порядке и форме определёнными условиями договора доверительного управления.

Кредитная организация, кроме лицензии Банка России, должна иметь лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, дающую право

осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами, осуществление доверительного управления которыми, требует получения указанной лицензии в соответствии с федеральными законами. Регулирующую функцию в отношении ОФБУ осуществляет Банк России в соответствии с нормативными правовыми актами РФ. Инфраструктура ОФБУ в общих чертах представлена на рисунке 3.

Контроль и надзор за деятельностью доверительного управляющего ОФБУ осуществляется Департаментом контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовых рынках Банка России через ТУ БР в соответствии с нормативными правовыми актами Банка России.

Учёт операций с имуществом ОФБУ в соответствии с нормативными актами Банка России осуществляет доверительный управляющий (кредитная организация) с использованием счетов доверительного управления, то есть по внебалансовому учёту, не относящемуся к учёту имущества кредитной организации. Для проведения расчётов в рублях по доверительному управлению доверительный управляющий открывает в учреждении Банка России отдельный лицевой счёт балансового счёта «Финансовые организации». Указанный счёт открывается доверительному управляющему по месту открытия своего корреспондентского (субкорреспондентского) счёта. Для проведения доверительным управляющим расчётов по доверительному управлению в иностранной валюте счёт открывается в других уполномоченных банках.

Таким образом, на рисунке 3 видно, что ОФБУ позволяет инвестору уменьшить инфраструктурные издержки при использовании механизма коллективных инвестиций, так как банк выполняет функции и специализированного депозитария, регистратора и агента.

Доходы за вычетом вознаграждения, причитающегося доверительному управляющему, и компенсации расходов доверительного управляющего на

управление ОФБУ делятся пропорционально доле каждого учредителя доверительного управления в имуществе ОФБУ.

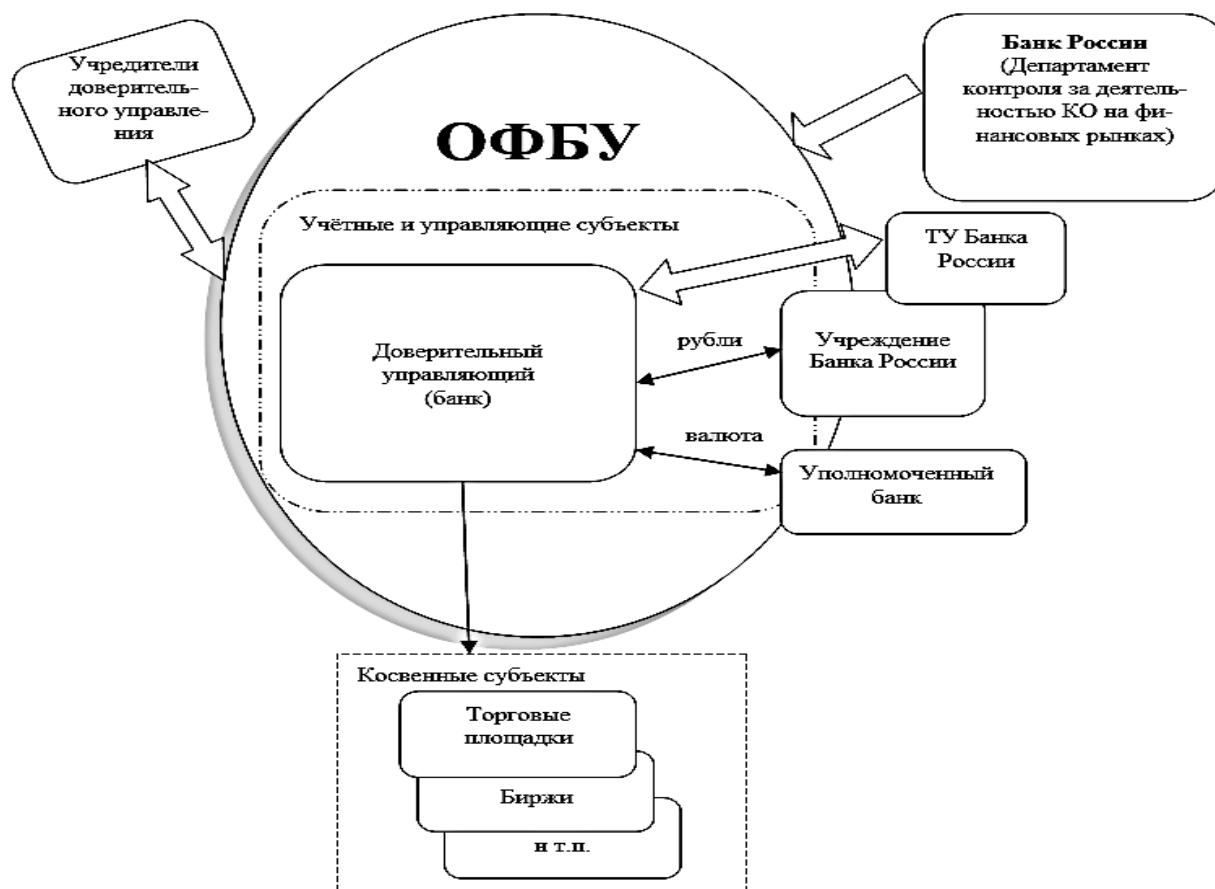


Рис. 3. Инфраструктура ОФБУ

Для доверительного управляющего ОФБУ объектом доверительного управления могут быть денежные средства в валюте РФ и в иностранной валюте, ценные бумаги, природные драгоценные камни и драгоценные металлы, производные финансовые инструменты, принадлежащие резидентам РФ на правах собственности. Имущество передаётся при заключении договора доверительного управления (может быть в форме договора присоединения) на основе общих условий создания и доверительного управления имуществом ОФБУ в порядке, определённом гражданским законодательством. Порядок оценки имущества определяется условиями договора и на сумму внесённого имущества доверительный управляющий выдаёт сертификат долевого участия, который ценной бумагой не является.

При прекращении договора доверительного управления имущество передаётся учредителю в порядке и формах предусмотренных договором доверительного управления.

Доходы, полученные доверительным управляющим по договору доверительного управления, могут перечисляться учредителю доверительного управления (или выгодоприобретателю, в случае заключения указанного договора в пользу третьего лица) либо в форме уплаты накопленных процентов на долю в составе ОФБУ, либо в форме присоединения накопленных процентов на долю в составе ОФБУ к этой доле, либо в форме возврата принадлежащей доверителю доли в составе ОФБУ на момент возврата, рассчитанной как пропорциональная часть суммы активов ОФБУ по балансу ОФБУ за вычетом вознаграждения доверительного управляющего.

Для ОФБУ требования к инвестиционной политике заключаются всего в одном положении, по которому ОФБУ не может вкладывать более 15% своих активов в ценные бумаги одного эмитента либо группы эмитентов, связанных между собой отношениями имущественного контроля или письменным соглашением. Это ограничение не распространяется на государственные ценные бумаги. У доверительного управляющего есть право формировать инвестиционную политику, выраженную в инвестиционной декларации, как можно более соответствующую экономической погоде и право доказать учредителю доверительного управления что при определённом уровне риска его инвестиционная политика для данного ОФБУ будет наиболее доходной.

Доверительный управляющий не может изменить инвестиционную декларацию (как и общие условия) без письменного согласия всех учредителей доверительного управления данного ОФБУ.

Учредители управления осуществляют расходы, прежде всего, в виде комиссии банка, которая состоит из двух частей: основное вознаграждение и премия. Если первая часть никак не зависит от результатов управления (обычно она

составляет 0,5–2% годовых), то вторая, напротив, находится в прямой зависимости от прироста стоимости активов фонда и может достигать 10–20%. Также существует комиссия в виде регистрационного сбора, которая напрямую зависит от суммы, передаваемой в общий фонд, то есть за присоединение к ОФБУ некоторые доверительные управляющие взимают до 2% от вносимых денежных средств. За выход из ОФБУ взимается комиссия, которая может составлять до 2% от суммы изъятия.

В последние несколько лет, ситуация на рынке ОФБУ находилась в состоянии упадка. Оценив сложившуюся тенденцию на рынке данного финансового инструмента, ЦБ РФ признал его несостоятельность, следствием чего стало опубликование указания от 28 февраля 2012 г. №2789-У «Об упорядочении отдельных активов Банка России» и письма от 4 апреля 2012 г. №47-Т «О действии договора доверительного управления ОФБУ» [28]. В соответствии с данными документами с 1 января 2014 г. новые ОФБУ не открываются, ранее заключённые договоры будут действовать до конца срока своего действия.

Исследования последних лет показывают, что среди потенциальных инвесторов (1% от всего населения России) ОФБУ занимает последнее место, с долей 2%, то есть тех, кто проявляет интерес к данному способу инвестирования. По состоянию на 31 декабря 2012 г. общее количество фондов составило 262, стоимостью чистых активов 4,88 млрд руб. против 7,44 млрд руб. на 31 декабря 2008 г. и общего количества 284. Для сравнения: стоимость чистых активов всех ПИФов на 31 декабря 2012 г. составила 513,83 млрд руб., количество – 1551.

Основными причинами ликвидации ОФБУ послужили:

- 1) неэффективность работы ОФБУ в результате неопытности управляющих;
- 2) ряд громких скандалов подорвал доверие немногочисленных инвесторов.

Наиболее громкий скандал связан с «Юниаструм Банком» (потеря 90% стоимости пая за один месяц);

3) отрицательная доходность большинства ОФБУ в последние годы или непревышение порога инфляции;

4) отсутствие спроса на данный вид деятельности;

5) переход к общим нормам регулирования доверительного управления. То есть деятельность ОФБУ регламентировалась нормами ЦБ РФ, остальные доверительные управляющие подпадают под нормы ФСФР;

6) дефицит опыта в нормативно-правовом регулировании данного направления.

Паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления имеют много общего, однако разная природа возникновения этих фондов определяет их дальнейшие отличительные особенности. Сравнительная характеристика ПИФов и ОФБУ представлена в таблице 2.

Изучив формы организации доверительного управления, отметим, что инвестор, располагая теми или иными активами, самостоятельно выбирает заинтересовавший его механизм. Инвестор – это лицо, которое вкладывает активы в инструменты инвестирования, осознавая риск, с целью получения прибыли как самостоятельно, так и через посредников, при этом управление активом осуществляется среди ограниченного круга участников.

Из определения видно, что основными характеристиками инвестиционной деятельности инвесторов являются следующие показатели: надёжность, ликвидность, доходность. В свою очередь, данный вид деятельности имеет элементы предпринимательской деятельности, так как решение об инвестировании принимается самостоятельно.

Таблица 2

Сравнительная характеристика ПИФов и ОФБУ

<i>Признак</i>	<i>ПИФ</i>	<i>ОФБУ</i>
1. Представляют инструмент коллективного инвестирования	Да	Да
2. Документ, который выдается при вступлении в ПИФ/ОФБУ	Инвестиционный пай	Сертификат долевого участия
3. Является ли пай (сертификат) ценной бумагой?	Да	Нет
4. Может ли пай (сертификат) служить предметом залога?	Да	Нет
5. Каковы инвестиционные возможности?	Уже	Шире
6. Могут ли инвестировать в иностранные активы?	Да, в пределах 20%	Да, без ограничений
7. Могут ли инвестировать в производные ценные бумаги?	Де-юре – да, де-факто – нет	Да, без ограничений
8. Могут ли инвестировать в драгоценные металлы?	Нет	Да
9. Законодательство	ФЗ «Об инвестиционных фондах»	Инструктивные документы ЦБ РФ
10. Контролирующий орган	ЦБ	ЦБ
11. Кто является доверительным управляющим?	Управляющая компания	Банк
12. Кто ведет учета имущества фонда?	Специализированный депозитарий	Банк
13. Кто ведет учет прав собственности на пай/СДУ?	Специализированный регистратор	Банк

Инвестирование в доверительное управление осуществляется исходя из риска, учтённого или неучтённого инвестором, и направлено на систематическое получение прибыли от пользования имеющихся активов.

Российский рынок инвестиций характеризуется более высокими рисками, чем развитые рынки инвестирования, о чём свидетельствуют последние экономические и политические события в стране и часто публикуются данные в специализированной литературе. Основная проблема заключается в неравномерном распределении рисков между участниками процесса, основная доля которых

приходится на инвесторов. Решением может стать принятие части рисков от инвестирования государством, которое в текущий момент самоустранилось от решения этого важного вопроса. Сохранение современных тенденций со стороны государства может привести к ограничению инвестиционного потенциала страны, особенно в условиях применения санкций со стороны западных стран и США, и, как следствие, окажет негативное влияние на национальную экономику. В качестве механизма снижения инвестиционных рисков необходимо развивать систему государственного страхования возвратности активов по аналогии с системой страхования вкладов в банках.

Можно выделить следующие задачи, которые ставит перед собой инвестор, отдавая активы в доверительное управление:

- 1) размер инвестирования;
- 2) определение срока инвестирования;
- 3) диверсификация портфеля;
- 4) цель инвестирования (то есть необходимо определить, для чего вы вкладываете. Например, рост капитала до определённого уровня);
- 5) установление своего уровня риска, то есть определение суммы, которую в неблагоприятном случае инвестор готов потерять.

Для решения поставленных задач индивидуальный инвестор следует следующим принципам: улучшение качества жизни путём увеличения капитала; ускорение оборота капитала таким образом, чтобы обеспечить защиту от инфляции; влияние на деятельность институтов, используя права акционера, полученные в результате инвестирования.

1.3. Классификация доверительных операций и их роль в современном бизнесе

Сегодня многие организации сталкиваются с необходимостью поиска новых подходов к повышению доходности своих операций. Частичное разрешение данная проблема получает не только за счёт увеличения числа предлагаемых

клиентам услуг, но и посредством качественной переоценки структуры операций, увеличения их объёмов с ценными бумагами, которые проводят юридические лица за счёт клиентов и в их пользу. Интенсивное развитие сейчас получили нетипичные ранее операции - лизинг и факторинг, проектное финансирование, консультационные услуги. К указанному типу можно отнести и услугу, связанную с доверительным управлением портфелем инвестиций клиентов.

Некоторые авторы считают, что из всех юридических лиц доверительные операции наиболее характерны для банков, так как «такие функции, как учёт операций, хранение ценностей в сейфах, депозитные операции, финансовый анализ и другие, выполняются коммерческими банками». С этим утверждением можно согласиться, но только в отношении определённых видов имущества, а именно денежных средств и ценных бумаг клиентов. Совершение операций по доверительному управлению другим имуществом (движимым и недвижимым) для банков нехарактерно.

Доверительные операции в международной практике играют большую роль в банковском деле, а также в их связях с другими сферами экономики. Доверительные операции позволяют банкам распоряжаться крупными (иногда контрольными) пакетами акций промышленных компаний. Осуществляя такие операции, коммерческие банки в специфической форме выполняют функцию накопления денежных капиталов и их мобилизацию в производство. Использование доверительных операций позволяет маскировать сращивание банковского капитала с нефинансовым капиталом, поскольку они вкладывают доверенные им капиталы в акции и облигации крупных корпораций и компаний. Эти операции позволяют банкам установить контроль над корпорациями. Развитие доверительных операций крайне актуально для банковской деятельности. Проведение доверительных операций в сочетании с традиционными банковскими операциями придаёт дополнительную структурную прочность банку, повышает его доходность, усиливает позиции в конкурентной среде, а также даёт дополнительную эффективность клиентам.

Классификация доверительных операций представлена на рисунке 4.

Хранение активов включает приём ценных бумаг на хранение, получение доходов по ценным бумагам, своевременное извещение доверителей о поступлении ценных бумаг, куплю-продажу ценных бумаг с целью обеспечения сохранности активов, обмен ценных бумаг, аренду сейфов.

Управление активами включает покупку-продажу ценных бумаг, наблюдение за курсами хранящихся в портфеле ценных бумаг, формирование портфеля ценных бумаг, оплату счетов доверителя, получение всех видов доходов по поручению клиентов.

В последнее время банки сами приобретают паи, тем самым присоединяясь к договору доверительного управления. В связи с этим теоретический и практический интерес представляет вопрос о правомерности приобретения кредитными организациями паёв ПИФов при осуществлении ограничения на передачу денежных средств в доверительное управление.

Принимая во внимание комплексный характер регулирования правоотношений, связанных с привлечением денежных средств путём заключения договоров доверительного управления в целях их объединения и последующего инвестирования, приобретение кредитными организациями инвестиционных паёв следует рассматривать как приобретение именных ценных бумаг, что предусмотрено ст. 6 Федерального закона «О банках и банковской деятельности».

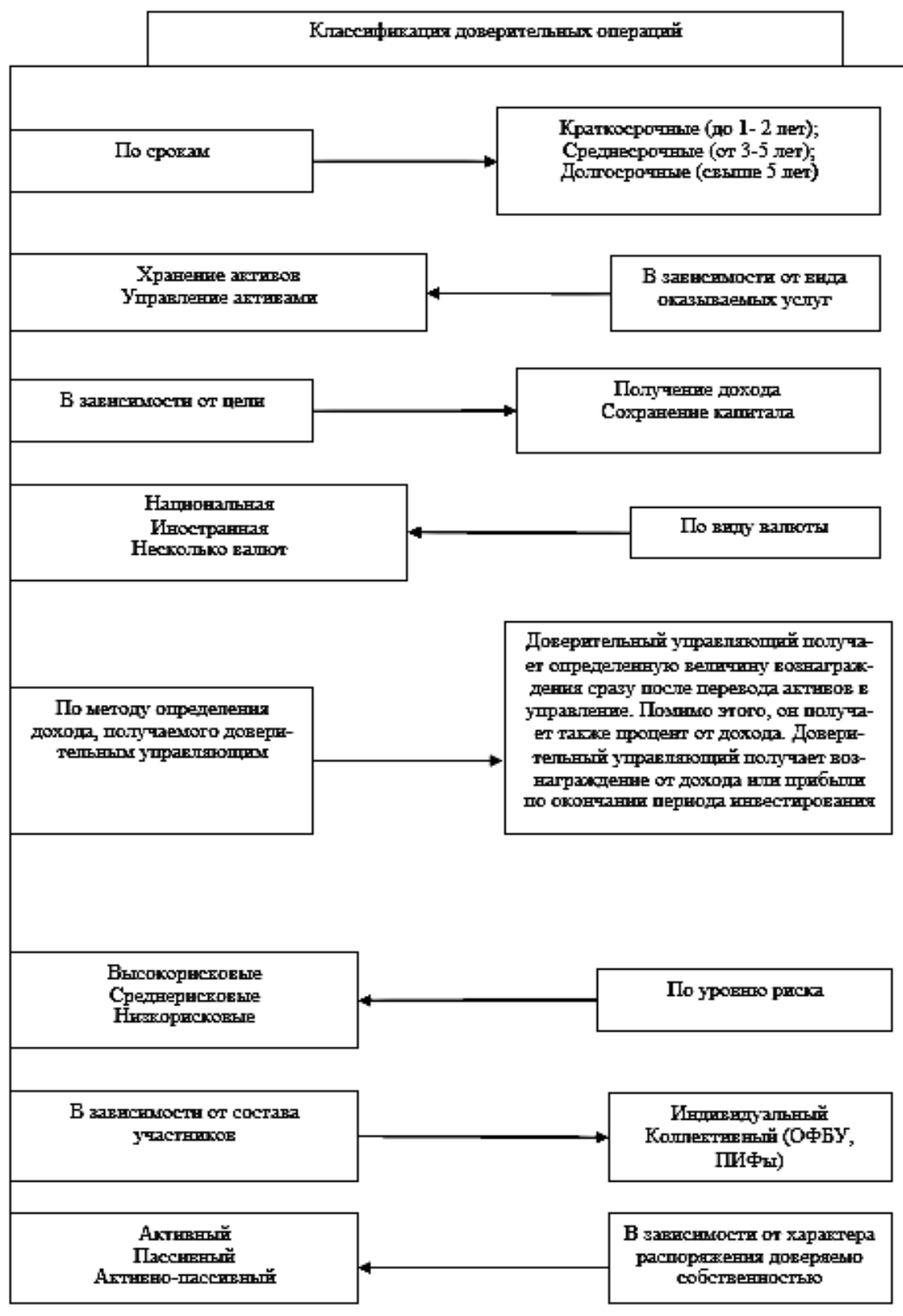


Рис. 4. Классификация доверительных операций

В зарубежных странах данный вид деятельности более развит. В отличие от российских банков, иностранные банки в качестве объекта доверительного управления также используют недвижимость. Поэтому в зарубежных странах доверительное управление именуется трастом.

Таким образом, концепции взаимоотношений по доверительному управлению выполняются лишь частично, это связано в первую очередь с несовершенством законодательства, нестабильностью на фондовом рынке, с экономической неграмотностью населения, недоверием инвесторов к новому инструменту управления активами. При выборе финансового инструмента потенциальные инвесторы обращают внимание на инвестиционную привлекательность объекта вложения, которая характеризуется множеством факторов влияния, показателями потенциала, риска, ликвидности и др. Этот неполный набор показателей входит в группу критериев эффективности доверительного управления.

Преимущества доверительных операций по сравнению с другими видами деятельности заключаются в следующем:

а) неограниченные возможности для привлечения средств: при проведении операций за свой счёт банк ограничен определёнными рамками, его собственные ресурсы и потенциальные кредиты определены, а при обслуживании клиентов на основе доверительного управления число последних крайне велико, и, следовательно, доходы банка растут с увеличением числа клиентов;

б) чёткая структуризация в работе банка: все операции по обслуживанию клиентов не рассредоточиваются по разным отделам, а собраны в одном функциональном подразделении (отделе, управлении);

в) сравнительно невысокие банковские издержки на проведение доверительных операций;

г) расширение корреспондентских отношений банка, улучшение его положения на межбанковском рынке, повышение репутации.

Схематически механизм доверительного управления выглядит следующим образом (рисунок 5).

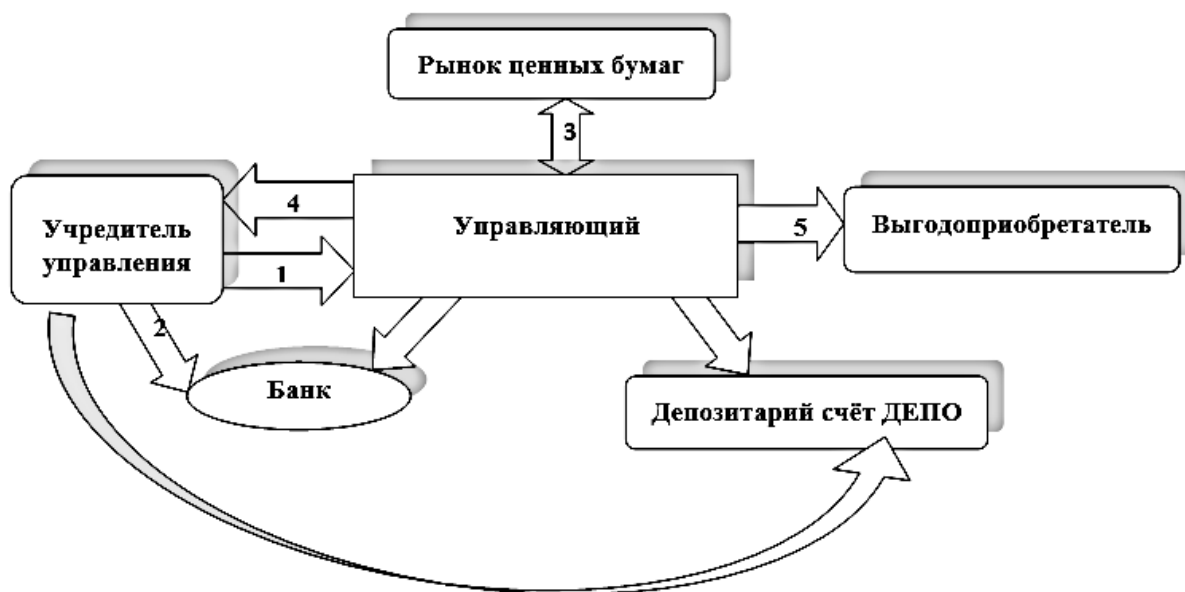


Рис. 5. Механизм доверительного управления

1. Учредитель управления определяет порядок управления активами с доверительным управляющим в соответствии с условиями предоставления услуги и подписывает договор доверительного управления имуществом.

2. На основании подписанного договора учредитель перечисляет определённую денежную сумму в банк на счёт доверительного управления, открываемый финансовому посреднику. В случае передачи в доверительное управление ценных бумаг, учредитель переводит их на счёт ДЕПО (счёт доверительного управляющего) в депозитарий.

3. Управляющий формирует инвестиционный портфель и управляет им на рынке ценных бумаг, совершая допустимые договором и законодательством операции, используя при этом счёт доверительного управления в банке и (или) счёт ДЕПО. На счёт доверительного управления в банке поступают все средства, получаемые в ходе управления, а на счёт ДЕПО - ценные бумаги.

4. Управляющий обеспечивает информационное обслуживание учредителя об исполнении договора доверительного управления, предоставляя соответствующие отчёты по указанным в договоре формам и срокам.

5. Получение выгодоприобретателем по окончании действия условий договора активов и (или) дохода от управления в виде денежных средств и (или) ценных бумаг.

В случае индивидуального доверительного управления с возможностью совместных вложений имущество нескольких учредителей может быть объединено для совместного вложения в некоторый общий доходный актив на равноправной (или иной специально оговорённой основе) в соответствии с индивидуальными инвестиционными декларациями учредителей.

Доверительное обслуживание – это вид доверительного управления, основной целью которого является не получение прибыли, а плановое обслуживание имущества учредителя, например, соблюдение графика специальных платежей по расчётным, текущим счетам клиента или обслуживание пакета ценных бумаг.

Банк как доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору доверительного управления не вправе совершать следующие сделки:

- отчуждать находящиеся в его управлении ценные бумаги в свою собственность, собственность своих учредителей;
- приобретать за счёт находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги, находящиеся в его собственности, в собственности его учредителя;
- сделки, в которых доверительный управляющий одновременно выступает в качестве брокера на стороне другого лица;
- приобретать за счёт находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги, выпущенные его учредителями, за исключением ценных бумаг, включённых в котировальные листы организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих лицензию;

- приобретать за счёт находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги организаций, находящихся в процессе ликвидации;
- закладывать находящиеся в его управлении ценные бумаги в обеспечение исполнения своих собственных обязательств;
- передавать находящиеся в его управлении денежные средства во вклады в пользу третьих лиц либо вносить указанные средства на счёт (счета), распорядителем которого определено третье лицо (лица).

Данные способы характерны для банков, самостоятельно управляющих имуществом клиентов, некоторые банки предпочитают сотрудничать с независимыми управляющими компаниями, иногда с несколькими. Это зависит от стратегии развития банка, поскольку именно банк, обладающий большой ресурсной базой, широкой филиальной сетью, разнообразным спектром финансовых услуг, может создать новую управляющую компанию, купить готовую или заключить агентский договор. Есть определённые преимущества и недостатки от владения банком собственной управляющей компанией (таблица 3).

Таблица 3

Преимущества и недостатки от владения банком
собственной управляющей компанией

<i>Преимущество</i>	<i>Недостаток</i>
1. Возможность распределения и управления средств внутри своей мнвестиционно-банковской группы	1. Долгий срок окупаемости
2. Экономия, обусловленная масштабами деятельности (за счет устранения дублирования функций различных работников, централизации ряда услуг, таких как финансовый контроль, делопроизводство, повышение квалификации персонала и общее стратегическое управление)	2. Высокие издержки на содержание квалифицированного штата, рекламу и PR, развитие розничной сети

Работая в качестве агента паевого инвестиционного фонда, банк получает вознаграждение в среднем от 0,5% до 1,5% от привлечённых средств. Вознаграждение управляющей компании составляет в среднем от 2,5% до 3,5% от среднегодовой стоимости чистых активов. Если сравнивать цифры в абсолютном выражении, то при хорошей работе в качестве агента банк может зарабатывать практически на уровне вознаграждения управляющей компании, при этом выполняя исключительно функцию привлечения клиентов. Существует несколько способов сотрудничества банков и управляющих компаний.

Банк – агент ПИФов. Для банков это возможность заработать комиссию за распространение паёв. Для управляющей компании - возможность получения агентской сети для пунктов приёма заявок по приобретению или погашению паёв. Часто для ПИФов это новая услуга для клиентов, сейчас такая услуга актуальна, так как многие банки развивают розницу. На сегодняшний день в качестве агентов работают Сбербанк, Промсвязьбанк, Ситибанк, Банк Москвы и Банк «Возрождение».

Банковское обслуживание ПИФов. Обычно управляющие компании открывают счета ПИФов в банке-агенте. В данном случае банки зарабатывают на расчётно-кассовом обслуживании, на межбанковских переводах. Часть средств ПИФов хранится на банковском депозите, что предусматривается в инвестиционной декларации ПИФов.

Кредитование под залог паёв ПИФов. Это новая и достаточно перспективная услуга, позволяющая в долгосрочном плане накапливать фонды, а для краткосрочной потребности использовать банковские кредиты под залог этих паёв. Особенным видом кредитования под залог паёв является выпуск кредитных карт, то есть клиенту открывается кредитная линия на сумму, равную оценочной стоимости паёв с некоторым дисконтом.

Также есть определённые преимущества и сложности от сотрудничества управляющей компании и банков (см. таблица 4).

Таблица 4

Преимущества и сложности сотрудничества
управляющих компаний и банков

<i>Преимущества</i>	<i>Сложности</i>
1. Возможность привлечения новых клиентов на разные услуги	1. Неоднозначное чтение законодательства по оформлению банковских карточек со стороны ЦБ и ФСФР
2. Возможность комплексного финансового обслуживания клиента	2. Долгая процедура подготовки сотрудничества и внедрения совместных услуг. Сложность согласования договоров сотрудничества со специализированным депозитарием (контролирующим ПИФы)
3. Экономия на совместных маркетинговых мероприятиях (PR-кампаний, рекламных кампаний)	3. Нет унифицированного программного обеспечения по учёту ПИФов, что затрудняет работу банка одновременно с несколькими управляющими компаниями
4. Возможность дополнительного заработка	
5. Управляющая компания сама может стать клиентом банка не только по ПИФу	
6. Больше финансовых возможностей	

Учитывая потребности клиентов банков, которых не всегда устраивает доходность по банковским вкладам, управляющие компании и агенты фондов, то есть банки, продолжают разрабатывать и внедрять новые совместные инвестиционные продукты, что обеспечивает комплексное обслуживание клиентов.

С точки зрения инвестирования банки предлагают своим клиентам фонды с различными инвестиционными стратегиями. Стратегии подразделяются на низкорискованные, умеренные, агрессивные и распределительные.

Если фонд использует низкорискованную стратегию, то, скорее всего, он вкладывает средства в облигации эмитентов соответствующего инвестиционного уровня. Возможность потери части средств практически исключена, однако доходность вряд ли превысит 7–8% в год.

Умеренная стратегия характеризуется чуть более высоким риском за счёт вложения как в акции, так и в облигации, однако потенциальная доходность будет находиться в пределах 15–25%.

Агрессивная стратегия включает акции и производные финансовые инструменты. Здесь присутствует риск потерь части переданных средств, однако он должен сглаживаться длительным периодом инвестирования, а потенциал роста не ограничен. Некоторые фонды показывали доходность почти 100% годовых.

Фонды распределительных стратегий вкладывают одновременно в большое количество инструментов в разных странах и номинированных в разных валютах. Их также можно отнести к низкорискованным фондам за счёт высокого уровня диверсификации. Доходность варьируется в пределах 10–20%.

Этапы доверительного управления можно представить следующим образом (таблица 5).

Таблица 5

Этапы доверительного управления

Подготови- тельный	Выбор стратегии	Формирование портфеля инвести- ций	Управление портфелем
Оценивается готовность к рisku, а также срок инвести- рования	Вытекает из подготови- тельного, подбирается оптимальное соотноше- ние риск – доходность – период	Выбираются соот- ветствующие ак- тивы исходя из предпочтений ин- вестора рисковать	Осуществляется своевре- менная покупка-продажа активов на основе статистических, ана- литических, практических данных

Целью доверительного управления активами, как было отмечено ранее, является обеспечение оптимального прироста их стоимости при допустимом уровне риска доверенных клиентом средств.

Отрасль доверительного управления является наиболее динамично развивающейся сферой финансовых услуг. Перспективы роста активов фондов во многом зависят от притока новых инвесторов.

Высокая конкуренция побуждает большое число управляющих компаний предлагать инвестору разнообразные стратегии управления его имуществом на финансовом рынке, учитывающие его отношение к доходности от инвестирования и индивидуальной склонности к риску. Отдать предпочтение какой-то конкретной форме коллективных инвестиций весьма непросто, так как у каждой из них есть свои недостатки и преимущества. Поэтому в настоящий момент на передний план выдвигаются такие критерии сравнения, как качество сервисных услуг и величина издержек.

При этом достойный сервисный пакет должен базироваться:

- на разветвлённой сети пунктов по работе с клиентами;
- аналитической и консалтинговой поддержке инвесторов;
- регулярном предоставлении инвестору информации о состоянии его имущества, новостях и показателях работы управляющей компании.

Также на развитие доверительного управления как развивающейся отрасли влияет ситуация, складывающаяся в мировой экономике, и состояние мировых финансовых рынков.

Для осуществления доверительного управления необходимо наличие субъекта, объекта доверительного управления, факт передачи в управление имущества, а также наличие выгоды или дохода от использования имущества. Данные взаимоотношения осуществляются на возмездной основе, а также обуславливаются потребностью в эффективном использовании имущества посредством оказания услуг профессионалами.

2. Повышение инвестиционной привлекательности доверительных операций в условиях конкурентной борьбы за свободные ресурсы

2.1. Современные направления функционирования доверительного управления

Система взаимоотношений по доверительному управлению востребована инвесторами, и, как было отмечено выше, они готовы нести умеренные риски с целью получения более высокого дохода по сравнению с традиционными способами вложения. Основное внимание должно быть обращено на связи, направленные на установление продолжительных отношений инвестора с доверительным управляющим в процессе коммерческого и некоммерческого взаимодействия с ними.

Основная идея взаимодействий по доверительному управлению состоит в том, что объектом управления становятся отношения, возникающие в процессе управления объектом и другими участниками рынка. Система взаимоотношений по доверительному управлению предполагает:

1. Потребности целевой группы инвесторов могут быть удовлетворены большим числом однотипных продуктов (ПИФы).

2. Успешность доверительного управляющего зависит от стабильности во взаимоотношениях с рынком, что снижает издержки.

3. Инвесторы и доверительные управляющие заинтересованы в продолжительных взаимоотношениях при условии учёта потребностей каждого и условий взаимодействия.

Система взаимоотношений доверительного управления предусматривает, что альтернативные предложения на рынке очень многообразны и практически не имеют значимых для инвесторов различий. Продолжительные доверительные отношения позволяют снизить издержки, и сократить время обслуживания, что ведёт к повышению эффективности бизнеса.

Таким образом, система взаимоотношений по доверительному управлению – практика построения продолжительных взаимовыгодных связей с ключевыми инвесторами, с целью установления длительных привилегированных отношений. Каждый способ индивидуального инвестирования имеет свои особенности. Так, например, банковские депозиты - наиболее широко известный способ инвестирования, позволяющий стабильно получать невысокий доход в виде процентов и обладающий высокой ликвидностью. Этот вид инвестиций подходит начинающим инвесторам, так как не требует определённых специальных знаний, но для выбора депозитной программы необходимо изучение депозитных банковских ставок и условий пополнения и изъятия вклада.

Инвестирование средств в кредитные союзы похоже на размещение их на депозит, но индивидуальные инвестиции этого вида приносят больший доход и связаны при этом с огромным риском. Передача временно свободных средств в управление кредитному союзу требует предварительного ознакомления с деятельностью кредитного союза, объёмом его активов и финансовой устойчивостью. Венчурные проекты, вложения на фондовой бирже, требуют определённого опыта работы на рынке инвестирования, и профессионализма.

Тенденции развития экономики в виде возможности появления новых видов инвестирования, конъюнктуры инвестиционного рынка оказывают влияние на любой вид вложений и риск, сопряжённый с этим. Сталкиваясь с ситуацией неопределённости в процессе инвестиционной деятельности, инвесторы встречаются с различными рисками. Экономисты не дают однозначного определения риску, это многослойное явление, которое необходимо рассматривать с различных точек зрения. Можно выделить следующие черты, характерные для ситуации риска: ситуация неопределённости; возможность принять альтернативное решение; возможность определить вероятностный исход; получение фи-

нансового результата (нулевого, положительного, отрицательного). Таким образом, с экономической точки зрения, риск - это событие, которое может случиться или не произойти.

Современное развитие рыночной экономики характеризуется высокой степенью неопределённости. Произошла деформация традиционных структур, изменились сложившиеся стереотипы поведения хозяйствующих субъектов. Рынок предполагает встречу продавца и покупателя, которые на свой страх и риск совершают обменные сделки. Риск выражается в том, что товаропроизводитель стремится предугадать спрос, сформировать его и выпустить продукцию по высоким ценам, когда рынок ещё не насыщен. В это время он рискует быть обойдённым конкурентами, вложить деньги в производство неперспективных товаров, произвести товаров больше, чем требует рынок, и продавать их за бесценок. Таким образом, на рынке стихийно возникают различного рода конфликты, которые разрешаются с помощью рыночного механизма, на основе спроса и предложения, конкуренции и т.д. При инвестировании индивидуальные инвесторы сталкиваются с массой риска: структурно масса риска рассматривается как состоящая из двух взаимосвязанных частей – реальной и виртуальной. К реальной части относятся фактически потраченные и планируемые к трате средства, к виртуальной – прогнозируемый доход или убыток [98]. Следует отличать понятие инвестиционного риска и финансового риска.

Особенностью инвестиционного риска является то, что риск возникает вне зависимости от действий инвестора, в свою очередь финансовый риск возникает в сфере деятельности самого инвестора и может не совпадать с причинами возникновения инвестиционного риска.

Инвестиционные риски можно классифицировать следующим образом:

1. (Не)диверсифицируемые риски, или системные риски. Это риски, которые влияют на все активы и не могут быть сокращены с помощью диверсификации. Такими рисками можно назвать политическую нестабильность, катаклизмы, войны, инфляционные риски и др.

2. Диверсифицируемые риски, или несистемные риски. Эти риски могут быть сокращены с помощью диверсификации. Такие риски относятся к отдельно взятой компании, отрасли, рынку, стране.

Таким образом, одним из главных вопросов встаёт вопрос надёжности и эффективности системы доверительного управления. Рассмотрим более подробно понятие надёжности для индивидуального инвестора.

Надёжность – свойство объекта сохранять во времени в установленных пределах значения всех параметров, характеризующих способность выполнять требуемые функции в заданных режимах и условиях применения [67].

Применительно к системе доверительного управления индивидуального инвестора надёжность активов вложения связана с недопустимостью их потери. Но это понимание надёжности в «узком» смысле – свойство актива сохранять стоимость в течение некоторого времени. Таким образом, мы приходим к выводу о том, что надёжность для инвестора заключается в отсутствии непредвиденных негативных изменений актива в процессе их инвестирования. Надёжность тесно связана с различными сторонами процесса доверительного управления. Надёжность для индивидуального инвестора в «широком» смысле - комплексное свойство, которое в зависимости от назначения актива и условий его инвестирования может включать в себя устойчивость функционирования системы доверительного управления и её элементов.

Таким образом, высококвалифицированный доверительный управляющий должен обладать следующим основными свойствами надёжности для индивидуального инвестора:

- непрерывно способствовать сохранению и преумножению стоимости активов в течение определённого времени;
- свойство доверительного управляющего приспосабливаться к поддержанию и восстановлению состояния активов путем всестороннего анализа;
- непрерывно оставаться работоспособным в нестандартных ситуациях, а также в течение всего периода инвестирования, либо от начала инвестирования до вывода активов из инвестиционного оборота;
- свойство доверительного управляющего достоверно оценивать ситуацию на рынке.

Теорию надёжности, с нашей точки зрения, можно рассматривать как основу для инвестирования индивидуальными инвесторами в доверительное управление. Надёжность системы доверительного управления тесно связана с функционированием системы доверительного управления. Надёжность системы доверительного управления может рассматриваться на определённом отрезке времени. На практике это означает, что система доверительного управления имеет вероятность функционировать в это время без потерь. Характеристики надёжности гарантируют, что состояние доверительного управляющего на заданном отрезке времени остаётся стабильным. Согласно определению, надёжность для индивидуального инвестора рассматривается относительно условий инвестирования. Это ограничение необходимо, иначе невозможно создать систему доверительного управления, которая способна функционировать в любых условиях. Внешние условия функционирования системы доверительного управления должны быть определены на этапе согласования стратегии для индивидуального инвестора. Для достижения необходимой надёжности могут быть

использованы различные методы и средства. Система доверительного управления для индивидуального инвестора предполагает персонализированный уровень допустимой надёжности, так как последствия для различных инвесторов могут значительно различаться.

При анализе параметров надёжности системы доверительного управления необходимо учитывать структуру системы, состав и взаимодействие входящих в неё элементов, возможность перестройки структуры и алгоритмов её функционирования.

Из вышесказанного очевидно, что оценка надёжности - сложный и трудоёмкий процесс, который будет не под силу большинству инвесторов. Поэтому актуальным становится вопрос о создании независимого посредника для оказания услуг по поиску подходящего доверительного управляющего, отвечающего всем требованиям инвестора.

Развитие фондовых рынков и формирование рыночных инструментов, привели к разработке целого ряда финансовых теорий и моделей, объясняющих эффективность инвестиционных стратегий.

В настоящее время существует ряд стратегий инвестирования, они представлены в таблице 6.

Из таблицы видно, что распределение активов позволяет инвестору сбалансировать риски и достичь диверсификации путём распределения активов между несколькими видами инвестиционных инструментов.

Каждый класс активов имеет разные уровни риска и возврата инвестиции (прибыли). Каждый класс активов ведёт себя по-разному во времени. К примеру, когда одни активы падают в цене, другие активы растут. Этот баланс активов может уберечь инвестора от крупных убытков.

Для верного выбора стратегии необходимо:

1. Оптимально соотносить риск и прибыль. Смысл этого утверждения в том, что, выбирая тот или иной актив, нужно учитывать не только желаемую прибыль, но и риск инвестиций.
2. Не полагаться полностью на компьютерные программы и планирование инвестиций.
3. Определить свои долгосрочные и краткосрочные цели.
4. Установить период инвестирования.
5. Провести распределение активов.

Таблица 6

Стратегии инвестирования

<i>Стратегия</i>	<i>Цель</i>	<i>Объект</i>	<i>Целевая группа</i>	<i>Риск</i>	<i>Доходность</i>
Стабильный доход	Получение максимальной прибыли при минимальном риске	Государственные субфедеральные, муниципальные и корпоративные облигации, незначительная доля акций с высокой прогнозируемой дивидендной доходностью и объекты недвижимости	Стратегия ориентирована на клиентов, не готовых к высокому риску	Низкий, так как портфель состоит в основном из государственных ценных бумаг	10–15% годовых, среднесрочный период вложения от 3 до 5 лет
Сбалансированный доход	Оптимальное соотношение риска и доходности	Облигации перспективных компаний, имеющие высокую доходность, и акции российских компаний с	Стратегия ориентирована на клиентов, готовых к большому риску	Средний – сочетание высокодоходных активов с низкодоходными активами	15–20% краткосрочный от 1 до 2 лет

		высоким потенциалом роста			
Высокий доход	Получение максимальной прибыли при высоком риске	Акции российских компаний, имеющие высокий потенциал роста в более долгосрочной перспективе, в том числе «голубые фишки» и акции «второго эшелона»	Стратегия ориентирована на клиентов, готовых к серьёзному риску	Высокий – рыночный риск	20–25% долгосрочный более 5 лет

Доверительное управление предполагает индивидуальность формирования портфеля, и это является стратегической задачей доверительного управляющего при работе с активами учредителей управления.

Управляющим компаниям запрещено обещать какой-то определённый размер прибыли. Прошлые результаты помогают оценить успешность работы управляющей компании, но не являются гарантией будущей доходности. Доход учредителя управления получается лишь тогда, когда управляющей компанией продаются все или часть активов.

Законодательство устанавливает ряд ограничений по составу и структуре активов. Например, активы паевых фондов включают в себя финансовые вложения в облигации и акции российских и иностранных компаний, расчёты с дебиторами.

За счёт имущества открытого паевого фонда управляющий может совершить операции со следующими ценными бумагами: государственные ценные бумаги РФ, ценные бумаги субъектов РФ; муниципальные ценные бумаги; акции иностранных акционерных обществ; акции российских открытых акционерных обществ и облигации российских хозяйственных обществ. Кроме того, управляющий может размещать денежные средства на банковских депозитах.

Одной из важнейших составляющих успеха деятельности управляющей компании является доступность её продуктов. На данный момент значительная часть финансовых ресурсов сосредоточена в городах федерального значения, а возможности потенциальных пайщиков становятся скромнее по мере удаления от них, кроме того, граждане не спешат инвестировать в не понятные для них финансовые инструменты.

Таким образом, концепции развития стратегии и тактики по доверительному управлению выполняются лишь частично, это связано в первую очередь с несовершенством законодательства, нестабильностью на фондовом рынке, с экономической неграмотностью населения, недоверием инвесторов к новому инструменту управления активами. При выборе финансового инструмента потенциальные инвесторы обращают внимание на инвестиционную привлекательность объекта вложения, которая характеризуется множеством факторов влияния, показателями потенциала, риска, ликвидности и др. Этот неполный набор показателей входит в группу критериев эффективности доверительного управления.

Преобразования в российской экономике вызвали появление на инвестиционном рынке новых видов профессиональной деятельности, к которым можно отнести доверительное управление активами. Доверительное управление привлекает всё большее внимание субъектов экономических отношений как вид профессиональной деятельности и одна из форм управления активами. Это вызвано тем, что в процессе рыночных реформ возрастает доля инвесторов, нуждающихся в квалифицированных услугах по доверительному управлению. При этом доверительные управляющие должны существенно повысить эффективность использования активов, основываясь на целях и задачах, поставленных перед управляющей компанией.

Данный сегмент рынка требует дальнейшего глубокого теоретического анализа, оценки и обобщения опыта применения, которые позволят решить ключевые проблемы. К ним можно отнести проблемы: модернизацию экономических отношений; увеличение ответственности сторон по управлению активами; повышение привлекательности доверительного управления активами инвесторов; внедрение доступных для учредителей управления методик оценки привлекательности размещения своих активов. Всесторонний анализ этих вопросов уменьшит риски от деятельности и повысит эффективность по доверительному управлению, что будет способствовать целенаправленному привлечению инвесторов.

2.2. Обеспечение безопасности и прочности активов инвесторов в условиях роста доверительного управления

Для реализации методологического подхода к оценке надёжности, безопасности и прочности доверительного управления необходимо провести расчёты. Проведение расчётов предполагает сбор, анализ, оценку необходимой информации. Для получения искомых значений входящая информация должна пройти процедуру обработки, предполагающую выбор из всего объёма данных только тех значений, которые войдут в исходящий массив значений.

Работа по формированию информационной базы должна проходить в три этапа: сбор первичной статистической информации; статистическая сводка и первичная обработка полученной информации; окончательное формирование базы данных.

На первом этапе решается задача получения соответствующих поставленной задаче данных об объекте исследования, в нашем случае это доверительные управляющие объектами инвестирования активов. Для проведения этой первоначальной стадии статистического исследования применяются методы массового наблюдения.

На втором этапе статистического исследования полученная информация подвергается первичной обработке, систематизации и упорядочиванию. Основным методом, применяемым в ходе второго этапа, является метод статистических группировок, позволяющий произвести классификацию доверительных управляющих, а также метод первичного учёта, представляющий собой регистрацию и первичную систематизацию полученных фактов, относящихся к проблематике исследования надёжности, безопасности и безрискованности. На заключительном этапе проводится формирование базы данных, удовлетворяющих целям нашего исследования.

Статистика в системе наук взаимодействует с различными научными дисциплинами, изучающими основные закономерности и качественные особенности в той или иной области знаний. С одной стороны, статистика опирается на общие положения экономической теории, на требования экономических законов производства, распределения, обмена и потребления материальных благ. С другой стороны, статистика имеет самое непосредственное отношение к выявлению количественной стороны средств производства, предметов труда в их сочетании с совокупной рабочей силой общества и т.п. Основными источниками статистической информации являются статистические наблюдения (выборочные наблюдения, наблюдения сплошные, отчётность или система показателей различных предприятий и учреждений о процессах, происходящих в этих организациях, сводные, групповые и комбинационные таблицы, представляющие результаты статистических группировок, обобщающие показатели, обобщающие методы анализа народнохозяйственной деятельности в целом. В составе экономической информации различают три основных её вида: статистику, которая даёт общую картину состояния и развития народного хозяйства, течение социально-экономических процессов в стране или в отдельных отраслях народного хозяйства, используя для этого специальные методы наблюдения и анализа массовых явлений; бухгалтерию, которая ведёт учёт состояния и движения различных форм

собственности, обеспечивает правильность взаимных расчётов между предприятиями с различной формой собственности; оперативную информацию, дающую каждому хозяйственному органу сведения для его текущей деятельности для выработки соответствующих решений в совершенствовании организации и управления экономическими процессами.

Статистический анализ исследуемого явления или процесса всегда опирается на исходные статистические данные. Выводы статистического анализа составляют существенный компонент системы поддержки принятия стратегических решения. Форма и содержание исходных статистических данных зависят от конечных прикладных целей исследования и используемых источников. В частности, конечные прикладные цели статистического анализа системы функционирования доверительного управляющего и связанных с этим задач инвестирования обуславливают состав и структуру показателей, наблюдение за которыми и образует массив исходных данных. Основные источники исходных статистических данных делят на первичные и вторичные. К первичным источникам относят специальные выборочные обследования, опросы, переписи, направленные на получение тех данных и в такой форме, которые необходимы именно для запланированных прогнозных расчётов или управленческих решений. Получение исходных статистических данных из первичных источников связано со специально спланированной работой. Планируется состав показателей, способ организации выборки. Основными объектами выборочных обследований при обращении к первичным источникам являются все или определённые категории потенциальных пользователей.

Можно выделить следующие виды специальных обследований: по времени (одномоментные и периодически повторяющиеся); по охвату респондентов (сплошные и выборочные); по способам (очные интервью и анкетирование, почтовая рассылка анкет или вопросников или их публикация в прессе, телефонные интервью). Вторичные источники - это опубликованные в том или ином виде

исходные данные, уже собранные кем-то вне прямой связи с конкретной задачей прогнозиста, но доставляющие информацию, в той или иной мере полезную именно для решения этой конкретной задачи. К формируемому массиву данных из первичных или вторичных источников предъявляются следующие требования к качеству данных:

- релевантность. Это свойство означает, что используемые данные должны отражать именно анализируемые стороны деловой деятельности и должны быть взаимосвязаны с нужными объектами и соответствующим моментам времени. Например, выбранные для анализа доверительные управляющие должны оцениваться по одинаковой методологии и в один и тот же период деятельности;

- надёжность и точность. Это свойство исходных данных достигается с помощью различных (прямых и косвенных) методов проверки надёжности используемых источников, соблюдения принятой методологии измерений;

- сопоставимость. Данные должны сопровождаться такими комментариями и пояснениями, касающимися смысла анализируемых показателей и методологии их измерения, которые позволили бы сохранить возможность их сопоставления во времени и пространстве;

- репрезентативность. Соблюдение этого свойства достигается таким способом организации выборки, при котором она полно и адекватно представляет изучаемые свойства всей анализируемой совокупности, то есть той совокупности, от которой эта выборка отбиралась.

Статистические сведения являются важнейшим информационным ресурсом общества. Многие явления становятся точно определёнными, значимыми, лишь статистически выраженными, то есть представленными в форме количественных статистических показателей. Например, не каждый потенциальный инвестор обладает достаточными навыками, чтобы оценить деятельность доверительного

управляющего. Статистические данные дают объективную картину развития доверительного управляющего. Использование статистики требует учитывать её специфические черты и особенности. Основные из них представлены ниже:

1. Статистика изучает только социально-экономические явления и процессы, имеющие количественное выражение (финансовые потоки, инфляцию и т. д.).

2. Статистика исследует не отдельные, а массовые общественные явления и процессы, рассматривая их как совокупности, состоящие из множества единичных элементов или фактов. Например, изучение изменения портфеля в доверительном управлении не одного конкретного индивидуального инвестора, а совокупности инвесторов в совокупности доверительных управляющих.

3. Явления и процессы в жизни общества изучаются с количественной стороны и отражаются в различных по виду и форме выражения числовых величинах, называемых статистическими показателями.

4. Опирается на абстрактными величинами, конкретное содержание которых не имеет значения, для статистики цифры без их качественного содержания, без указания конкретного места и времени, к которым они относятся, лишены смысла.

5. Изучая явления, статистика характеризует его структуру, то есть внутреннее строение, внутренние связи в объекте исследования - его составные части, их соотношение с объектом в целом и между собой. Статистические исследования должны эту структуру обнаружить и выразить с помощью числовых показателей. Например, при изучении направления доверительного управления анализируются структура, распределение по направлениям инвестирования, рискованности вложений и другие структурные характеристики.

6. Важным направлением статистики является изучение закономерностей изменения явлений.

Для анализа динамики развития, надёжности, безопасности, ликвидности доверительного управления статистика исследует его структуру, уровни в различные периоды и моменты времени. Изменение доверительного управления в пространстве изучается путём сравнительного анализа характеристик, установленных в разных обстоятельствах места (для разных объектов инвестирования, разных направлений инвестирования) или в сравнении с заданными показателями – плановыми, нормативными и проч. Таким образом, статистика изучает количественные характеристики общественных явлений и процессов, для того чтобы на количественной основе познать качественное содержание, сущность явлений.

Говоря о роли статистики в управленческих процессах, следует, прежде всего, подчеркнуть, что независимо от уровня и стадии развития общества, характера политической системы статистика всегда являлась необходимым и эффективным инструментом управления. На любом уровне инвестирования для принятия объективно обусловленных решений необходима полная и достоверная информация. Выполняя самые разнообразные функции сбора, систематизации и анализа сведений, характеризующих экономическое и социальное развитие общества, статистика играет роль главного поставщика точных и бесспорных фактов для управленческих нужд.

Благодаря статистическим данным, управляющие органы получают всестороннюю характеристику как управляемого объекта, так и сложившейся экономической конъюнктуры, характеристику состояния социальной сферы. Следовательно, значение статистики для управления экономикой и социальными процессами состоит в том, что она выступает как источник формирования информационной базы менеджмента, даёт важнейшие критерии состояния дел в самых разных сферах социальной и экономической жизни общества. Не менее важна роль статистики и как методологической основы анализа социально-экономи-

ческих процессов. Особо велика эта роль в условиях рыночной экономики. С развитием рыночных отношений возникает постоянная потребность в изучении влияния тех или иных факторов на результаты финансово-экономической деятельности, необходимость прогнозирования и обобщения на макро- и микро-уровнях, предвидения социальных последствий принимаемых решений. В этих условиях методология статистического анализа заняла прочные позиции в экономических исследованиях.

Методы статистики широко применяются в экономическом и финансовом анализе, менеджменте, маркетинге, бизнес-планировании, логистике, оценке бизнеса и недвижимости, техническом анализе рынка ценных бумаг, антикризисном управлении и других областях практической и исследовательской деятельности. Таким образом, выполняя функции как методологического, так и информационного обеспечения анализа социально-экономических явлений и процессов, статистика, наряду с другими науками, создаёт научный фундамент, на котором базируется принятие объективно обусловленных решений в самых разных сферах управления.

Общей методологией изучения статистических совокупностей является использование основных принципов, которыми руководствуются в любой науке. К этим принципам относятся:

Принцип 1. Объём и степень детализации информации должны быть адекватны задачам исследования.

Положительные достижения в условиях деятельности рыночной экономики во многом определяется качеством информации, на основе которой основываются управленческие решения. Из этого следует, что получение, переработка информации, играет важную роль и является предметом другого самостоятельного исследования с научной точки зрения.

Высококачественная аналитическая деятельность доверительного управляющего, на наш взгляд, предполагает наличие фундаментальных знаний в экономике, статистике, а также является сложным предметом, требующим практики.

Использование данного принципа аналитикам затруднительно по ряду причин – отсутствию стандартных правил или однозначных рекомендаций, следуя которым можно сформировать исходный массив данных. Таким образом, аналитику требуются высокий профессионализм и большой практический опыт, который, на наш взгляд, послужит дальнейшей основой для состоятельности исследования в целом.

Формирование излишне большого объёма данных повлечёт невозможность оперативно принять решение, на которое направлено исследование (например, выявление интегральных показателей эффективности с использованием всей системы показателей инвестиционной привлекательности).

Принцип 2. Информационная база по доверительному управлению должна быть структурирована таким образом, чтобы обеспечивать поддержку широкого спектра аналитических функций.

Принцип предполагает разработку информационной базы и её структуризацию профессиональными аналитиками, обладающими сведениями и спецификой информации, необходимой и достаточной для исполнения аналитической функции. Информационная база, сформированная без учёта условия, исполнения аналитической функции, даёт упрощённые результаты анализа. Для правильного восприятия сложных систем важно предоставление информации в доступном формате, то есть должна присутствовать структурированность отчётов. Мы будем понимать под структурированием информации размещение отличных элементов информационной базы и создание связей, воспринимаемых инвестором.

Принцип 3. Информационная база должна быть структурирована степенью достоверности информации для детального анализа выше поставленных задач. Качество информации, её способность соответствовать потребителям, так как

информация зависит от потребностей потребителя, её свойства являются носительными.

Чем меньше субъективных факторов в получении информации, тем она более объективна. Для принятия правильного решения информация должна содержать достаточный набор показателей. Решения, принятые на основе как полной, так и избыточной информации о доверительных операциях, снижают эффективность принятых решений. Информация, не вызывающая сомнений, является достоверной. Как объективная, так и субъективная может быть достоверной, а достоверная информация всегда объективна. Достоверность информации в общем виде достигается указанием периода времени сбора информации; сопоставимостью данных, полученных из разных источников; своевременным вскрытием дезинформации; исключением искажённой и недостоверной информации.

Принцип 4. Информационная база должна быть структурирована таким образом, чтобы имелась возможность адекватно и однозначно идентифицировать объекты мониторинга (тип доверительного управляющего, уникальное название), а также выполнять его сегментирование по любому показателю. Название, форма, состав, автор, объём, содержание являются составными частями конечного образа информационного массива.

В зависимости от интересов потребителей, информационная база разделяется на несколько разделов, в зависимости от поставленных целей и задач потребителей. Таким образом, каждый раздел показывает и детализирует отражённую в названии тему.

Каждый раздел имеет свою внутреннюю структуру, например, иллюстрации, табличные элементы и другие информационные блоки. Процесс осуществляется таким образом, чтобы подсистемы одного уровня были сопоставимы по объёму и имели одинаковую внутреннюю структуру.

Исходя из вышеперечисленных принципов формирования информационного массива проводится выборка управляющих компаний, подходящих по критериям и целям нашего доверительного управления.

Во-первых, определяется объект оценки. Это доверительные управляющие, зарегистрированные на основании Федерального закона «Об инвестиционных фондах», соответствующих постановлений ФКЦБ (ФСФР) России и Банка России.

Далее из общей совокупности производится отбор управляющих компаний, попадающих в дальнейшую оценку: управляющие компании, ориентированные на получение дохода; управляющие компании, ориентированные на сохранение дохода; управляющие компании, ориентированные на получение спекулятивного дохода. В результате массив сокращается на 40 и более процентов.

Следующим этапом является применение временных интервалов, в рамках которых происходит оценка. Для каждого интервала времени формируются группы в соответствии с их базовой типологией.

Дальнейшая систематизация данных должна производиться на этапах учёта критериев отнесения доверительных управляющих к нашим группам. Получаемые результаты будут интересны на каждом из этапов коэффициентного и критериального анализа.

Доверительные управляющие с отклонениями отдельных показателей от нормы, не предоставляющие вовремя ежедневную или ежемесячную отчётность, получают результаты, выходящие за рамки стандартного отклонения от среднего. Они автоматически не попадут в итоговую выборку перед соотнесением конкретных доверительных управляющих с предлагаемой нами классификацией.

Полученная выборка соотносится с типологическими группами доверительных управляющих по каждому из анализируемых периодов.

В соответствии с проведёнными расчётами на длительном инвестиционном периоде результат выражается в надёжности и доходности инвестора. В общем

случае полученные данные должны стремиться к крайним значениям интервала, то есть при росте рынка - максимально положительное значение, при падении – минимальное значение, что обуславливает равномерный рост стоимости актива.

По выделенным нами критериям и ограничениям ряд доверительных управляющих попал в различные типологические группы в анализируемом временном интервале.

Таким образом, применение предложенной методики, по нашему мнению, будет способствовать выходу доверительного управления активами инвесторов на новый качественный уровень. Усилятся развитие и капитализация данной сферы, повысится устойчивость класса инвесторов, и, следовательно, сформируется долгосрочная ресурсная база в экономике, необходимая в условиях применения санкций со стороны западных стран на современном этапе развития. Разработка методического подхода, указанного выше, основана на выделении приоритетов инвесторов, которые направлены на оптимизацию рисков составляющей и максимизации надёжности и прибыли инвестора.

2.3. Роль доверительных операций в экономическом развитии Российской Федерации

Доверительное управление активами является неотъемлемой частью финансового рынка любой страны. Его развитие во многом может предопределить развитие экономики страны в целом. Оно находится в постоянном развитии в соответствии с ростом не только экономики отдельной страны, но и мира. Появление данного вида управления было связано с необходимостью привлечения сторонних капиталов, их объединений и использований для производства.

Одной из основных целей доверительного управления является обеспечение функционирования механизма для привлечения инвестиций в экономику путём объединения тех, кто нуждается в финансировании, и тех, кто желает инвестиро-

вать. Но при этом необходимо создать механизм эффективной передачи инвестиций от вторых к первым. Факторы, влияющие на поведение российского рынка доверительного управления:

1. Внешние (мировая конъюнктура).

1.1. Анализ мировой экономики:

- рассмотрение политик мировых ЦБ (процентные ставки США, ЕС);
- выявление преобладающих направлений спекулятивных и среднесрочных денежных потоков;

- темпы роста мирового ВВП.

1.2. Анализ мировой политики:

- политические события: войны, политические скандалы, экономические санкции, террористические акты, изменение политики государства.

2. Способы государственного регулирования: фискальная и денежная политика, регулирование внешнеэкономической деятельности, антимонопольное законодательство.

3. Внутренние (экономика государства):

- макроэкономические факторы:
- ВВП;
- инфляция;
- денежные агрегаты;
- торговый баланс;
- валютный курс;
- золотовалютные резервы;
- ставка ключевая (и ставка рефинансирования);
- уровень безработицы.

Доверительные операции, как было отмечено выше, в России возродились сравнительно недавно. В начале 90-х гг. их становление было осложнено неопределённостью экономического развития страны, низким уровнем познаний населения о доверительных операциях, процессом не всегда честной приватизации, поэтому динамическое развитие началось лишь в 2000-х гг., когда экономика смогла частично восстановиться после кризиса 1998 года. За два десятилетия был фактически с нуля создан рынок доверительного управления, который с каждым годом становится всё более значимым для экономики страны. Однако в своём развитии он столкнулся с целым рядом проблем, основными из них являются:

1. Негативное влияние внешних факторов: нестабильность на финансовом рынке, кризис производства, социальные различия и проч.

2. В настоящее время доверительные операции необходимо переориентировать не только на крупных, но и на мелких инвесторов.

3. Улучшение законодательства в области финансового рынка, чёткое определение прав и обязанностей участников доверительного управления, исключение двойной трактовки и возникновения спорных ситуаций, а также контроль со стороны государства за выполнением требований законодательства.

4. Усиление роли государства на рынке доверительного управления, в частности создание долгосрочной концепции развития фондового рынка России, чёткое разделение функций всех участников рынка, создание инфраструктуры и правовой базы по лучшим мировым стандартам.

5. Повышение финансовой грамотности инвесторов.

Одной из основных проблем российского рынка доверительного управления активами является его недостаточная емкость и ликвидность. Особенно это касается рынка ценных бумаг. Так, из 50 тыс. публичных акционерных обществ на фондовых биржах присутствуют только 700. В секторе «основной рынок» на ММВБ ежедневно заключаются сделки по 1 400 ценным бумагам 700 компаний,

среди которых происходит торговля как российскими, так и иностранными финансовыми инструментами.

ММВБ имеет также ещё два вида секторов для торговли ценными бумагами: Standard - рынок акций и паёв ПИФов с центральным контрагентом, Classica - старейший организованный рынок ценных бумаг России, на котором отсутствует 100%-ное предварительное депонирование, существует выбор даты и способа расчётов, возможность расчётов в иностранной валюте. Слабое развитие срочного рынка ценных бумаг является одной из основных причин, препятствующей динамичному развитию российского доверительного управления. Рынок производственных финансовых инструментов развит слабо, однако с 2002 г. этот сегмент развивается достаточно интенсивно. Срочный рынок играет важную роль в управлении рисками, которые неизбежно возникают при работе с ценными бумагами. Развитие этого сегмента повлечёт за собой развитие и всего фондового рынка.

Наряду с этим необходимо проводить работу с населением, с целью увеличить доверительные операции с индивидуальными инвесторами. Фондовому рынку жизненно необходим приток новых частных инвесторов, готовых вкладывать свои деньги в ценные бумаги, причём не только в акции крупнейших компаний, но и акционерные и паевые инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды. Прежде всего, следует создать государственную систему защиты интересов инвесторов от банкротства и провести масштабную кампанию по популяризации инвестирования через ценные бумаги среди населения. Необходимо также реализовать принцип открытости и доступности информации для инвесторов, то есть увеличение объёмов публикаций о деятельности доверительных управляющих, создание единой рейтинговой системы оценивания, которая охватывала бы широкий спектр показателей, унификация системы показателей для оценки рынка их деятельности.

Для обеспечения доступности информации о ценных бумагах и прозрачности сделок с ними в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» подготовлены изменения, направленные на уточнение перечня существенных фактов деятельности акционерных обществ, подлежащих публичному раскрытию. Также в Налоговый кодекс с 2010 г. внесены изменения, направленные на совершенствование режима налогообложения операций с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами налогом на прибыль организаций, налогом на доходы физических лиц и налогом на добавленную стоимость.

К первоочередным задачам формирования рынка доверительного управления и тем самым количественного и качественного роста доверительных операций можно отнести:

1. Повышение ёмкости и прозрачности рынка путём внедрения механизмов, обеспечивающих участие розничных инвесторов и защиту их инвестиций; расширение спектра деривативов (производных финансовых инструментов) и укрепление нормативно-правовой базы срочного рынка ценных бумаг; создание возможности для секьюритизации широкого круга активов; повышение уровня активности информирования населения о возможностях инвестирования в ценные бумаги.

2. Обеспечение эффективности инфраструктуры путём унификации регулирования сегментов финансового рынка; создание нормативно-правовых и организационных условий для возможности консолидации биржевой и расчётно-депозитарной инфраструктуры; создание чётких правовых рамок осуществления клиринга; повышение уровня предоставления услуг по учёту прав собственности на ценные бумаги и иные активы, предусмотренные законодательством для передачи в доверительное управление.

3. Формирование благоприятного налогового климата для внутренних и внешних участников как для юридических лиц, так и для населения путём совершенствования режима налогообложения доверительных операций (будут рассмотрены в следующей главе).

4. Совершенствование правового регулирования на финансовом рынке:

- развитие системы пруденциального надзора и отношений участников рынка;
- унификация принципов и стандартов деятельности участников этого рынка;
- улучшение взаимодействия государственных органов с саморегулируемыми организациями;
- снижение административных барьеров и значительное упрощение процедур государственной регистрации выпусков ценных бумаг;
- обеспечение эффективной системы раскрытия информации; развития и совершенствования корпоративного доверительного управления;
- принятие действенных мер по предупреждению и пресечению недобросовестной деятельности участников рынка доверительного управления.

Помимо решения указанных задач, должна повышаться эффективность контрольно-надзорной деятельности, должен систематически проводиться анализ применения норм действующего законодательства и на этой основе совершенствоваться нормативная база.

Очевидно, что российский рынок доверительного управления видится очень перспективным для всех категорий участников. Он молод и динамичен и развивается на основе позитивных процессов, происходящих в нашей экономике: массового выпуска ценных бумаг в связи с приватизацией государственных предприятий, быстрого создания новых коммерческих образований и холдинговых структур, привлекающих средства на акционерной основе, и т.п. Кроме того,

рынок доверительного управления должен играть важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим для нормального функционирования рыночной экономики. Поэтому восстановление и регулирование развития доверительных операций является одной из задач, стоящих перед правительством. В данный период развития российского рынка доверительного управления основными направлениями являются:

концентрация и централизация объектов доверительного управления;

– интернационализация и глобализация рынка;

– повышение уровня организованности и усиление государственного контроля;

– компьютеризация рынка доверительных операций;

– нововведения;

– секьюритизация;

– взаимодействие с другими рынками капиталов.

Взаимодействие и интеграция доверительного управления с другими рынками является приоритетным направлением всего дальнейшего развития. Например, фондовый рынок притягивает капиталы через обращение ценных бумаг и передаёт их другим рынкам, тем самым развивая всю систему финансовых рынков.

Для того чтобы российский рынок доверительного управления встал на одну ступень с аналогичными рынками развитых стран, необходимо постоянное присутствие коммерческих банков.

В результате кризиса 2008 - 2010 гг. банки понесли значительные убытки. Увеличилось количество финансово неустойчивых кредитных организаций, в число которых попали банки, до тех пор входившие в группу крупнейших и не внушавших особых опасений. Со стороны Центрального банка РФ проводится работа по отзыву лицензий у кредитных организаций, нарушающих российское и банковское законодательство. Только за десять месяцев 2014 г. отозвано свыше

80 банковских лицензий. Из-за кризиса ликвидности банковская система перестала выполнять одну из основных своих функций - проведение зачётов в экономике. Нельзя не отметить и кризис доверия как банков друг к другу, так и клиентов к банкам, что вызвало отток средств с банковских счетов. Одним словом, кризис банковского сектора был кризисом системы.

Банк России участвует в реструктуризации банковской системы и рынка доверительного управления в рамках своих полномочий. Под контролем Банка России кредитными организациями самостоятельно разрабатываются и осуществляются планы финансового оздоровления, направленные на восстановление их капиталов и реструктуризацию банковских активов и пассивов, лицензии отзываются только у нежизнеспособных банков. Банк России поддерживает и ликвидность платежеспособных компаний, занимающихся доверительными операциями путём использования стандартных механизмов, контролирует их в рамках своих полномочий.

Сегодня, когда основные проблемы кризиса ещё не преодолены, и складывается тяжёлое положение на финансовом рынке, необходимо чётко определить направление дальнейшего развития доверительных операций в России, создать стимулы для переориентации взаимодействия учредителей управления с доверительными управляющими.

Создание на базе Банка России финансового регулятора должно помочь укрепить позиции и банков, и инвестиционных компаний на финансовом рынке, а также решить острые проблемы данного рынка.

В настоящее время возникла необходимость определения приоритетных направлений деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка, целью которых должно стать обеспечение экономического развития и доверительных операций посредством качественного повышения конку-

рентоспособности фондового рынка. Необходимо создавать комфортные условия для активного участия на финансовом рынке всех субъектов доверительного управления, не только системообразующих, но и мелких.

На сегодняшний день два крупнейших банка страны уже являются активными участниками проведения операций доверительного управления. «ВТБ Капитал» и «Тройка Диалог» Сбербанка являются не только прямыми конкурентами, но и представителями инвестиционно-банковского бизнеса. Эти две крупнейшие банковские инвестиционные компании также должны принять на себя часть ответственности за популяризацию ценных бумаг среди населения, то есть вести активную работу с клиентами, широко рекламировать все преимущества при совершении операций с ценными бумагами. Возможно, следует создавать свои собственные «амортизационные подушки», которые снижали бы риски при инвестировании. Таким образом, и государство и бизнес-сектор могли обезопасить клиента от потерь при совершении операций с ценными бумагами. В январе 2012 г. Сбербанк объявил о закрытии сделки по приобретению российской инвестиционной компании «Тройка Диалог» и на её основе в настоящее время строит свой инвестиционный бизнес. В результате интеграции был создан корпоративно-инвестиционный блок, который с октября 2012 г. работает под новым брендом - Sberbank CIB. В рамках интеграции инвестиционной компании в структуру кредитной организации создаётся новое направление бизнеса - корпоративно-инвестиционный банк (CIB).

Ключевыми направлениями бизнеса Sberbank CIB являются корпоративное кредитование, торговые операции с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, структурные продукты, прямые инвестиции, консультирование в области сделок по слиянию и поглощению, привлечение долгового и акционерного капиталов, а также аналитические исследования.

Sberbank CIB будет предоставлять услуги крупнейшим российским и зарубежным корпорациям и финансовым институтам. Новая структура становится

частью блока «Корпоративный бизнес». В соответствии с концепцией развития данного направления в Сбербанке будут сформированы два подразделения – корпоративный и инвестиционный блоки.

Вторым направлением бизнеса, создаваемым в результате интеграции, является предоставление услуг состоятельным клиентам (wealth management). В него входят подразделения по продаже инвестиционных продуктов частным клиентам, включая управление активами и private banking. В планах развития блока построение крупнейшего в России частного банка с использованием западного опыта развития продуктового ряда и технологии обслуживания клиентов.

Объединение Сбербанка и «Тройки Диалог» позволит модернизировать российскую финансовую индустрию, повысить качество услуг, предоставляемых корпоративным и частным клиентам. В планах Сбербанка - сохранить лидирующие позиции на рынке инвестиционно-банковских услуг в России и странах СНГ в ближайшие два - три года и войти в топ-15 глобальных игроков по операциям с долговыми бумагами, валютами и сырьевыми товарами в ближайшие пять лет.

В 2014 г. объединённые компании рассчитывают удвоить доходы от инвестиционно-банковской деятельности. В настоящее время в разработке находится более 70 инвестиционно-банковских сделок. В данный момент Сбербанк становится уникальным партнёром для инвесторов из разных стран, включая Россию. Перспективными направлениями деятельности становятся операции на глобальных рынках, структурные продукты и инвестиционно-банковские услуги. На 31 января 2014 г. под управлением компании находилось около 4,0 млрд дол. США. В 24 паевых фондах компании находится около 735,6 млн дол. США. Основную долю в стоимости чистых активов занимают облигации (77%), на оставшиеся 23% приходятся акции и прочие финансовые инструменты.

Классы активов в структуре стоимости чистых активов показаны на рисунке 6. Стоимость чистых активов (СЧА) - один из важнейших показателей, характеризующих имущественное положение предприятия, организации, фирмы. Рассчитывается на основе данных баланса. Стоимость чистых активов акционерного или паевого инвестиционного фонда определяется как разница между стоимостью активов (имущества) фонда и величиной обязательств, подлежащих исполнению за счёт этих активов, на момент определения чистых активов. В соответствии с федеральным законодательством фонд обязан рассчитывать СЧА ежедневно (для открытых фондов), а СЧА является открытой, публичной величиной. Большая часть активов «Сбербанк Управление Активами» приходится на облигации, здесь отражается инвестиционная стратегия, которой придерживается Сбербанк при инвестировании. Вложения в высокорейтинговые облигации, возможно, не приносят высокого дохода, но и являются наименее рискованными. На втором месте с большим отрывом идут акции. Здесь вложения происходят в самые крупные мировые и российские компании из различных отраслей – от Google и Apple до «М.Видео».

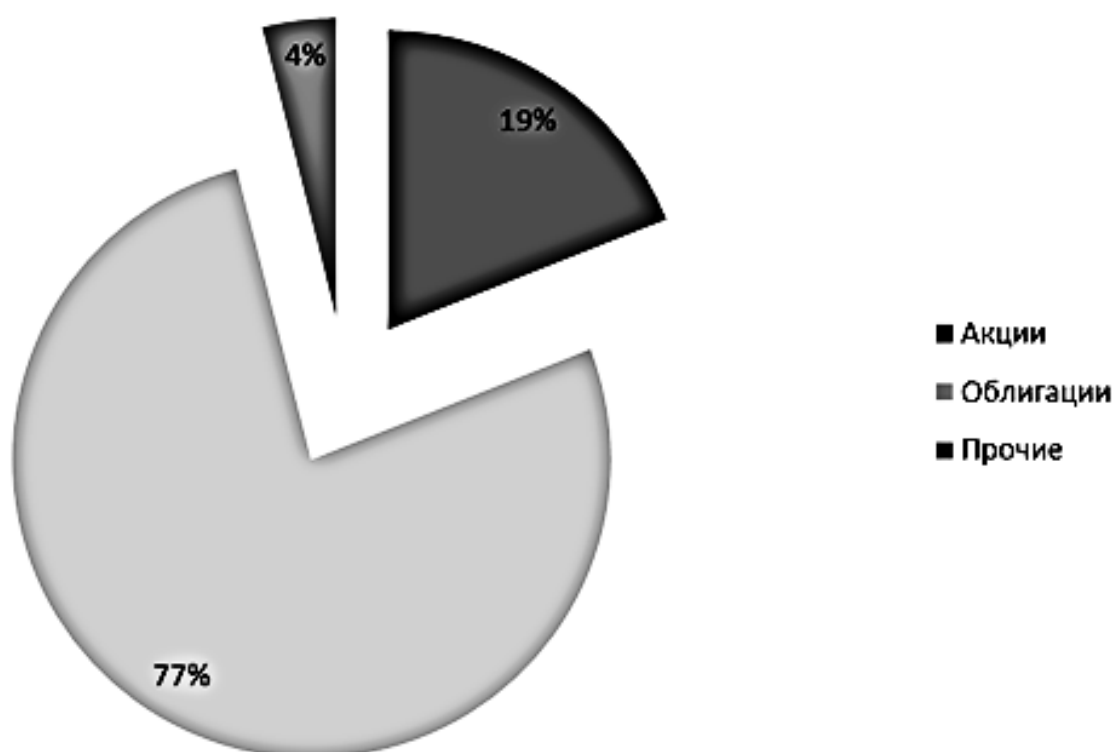


Рис. 6. Классы активов в структуре стоимости чистых активов, процентов

Три фонда под управлением «Сбербанк Управление Активами» вошли в топ-10 по доходности в рейтинге паевых инвестиционных фондов по итогам 2013 года. Лидером рейтинга стал ОПИФ «Сбербанк – Телекоммуникации и Технологии» среди всех открытых и интервальных ПИФов с объёмом СЧА более 10 млн руб., продемонстрировав за 2013 г. прирост стоимости пая на уровне 56,89% в годовом сопоставлении. На третьем месте оказался ОПИФ «Сбербанк – Глобальный Интернет» с приростом стоимости пая на 54,17%. Десятую позицию занял «Сбербанк – Потребительский сектор», показав прирост стоимости на 29,26% (Приложение Д).

Структура фондов показана на рисунке 7.

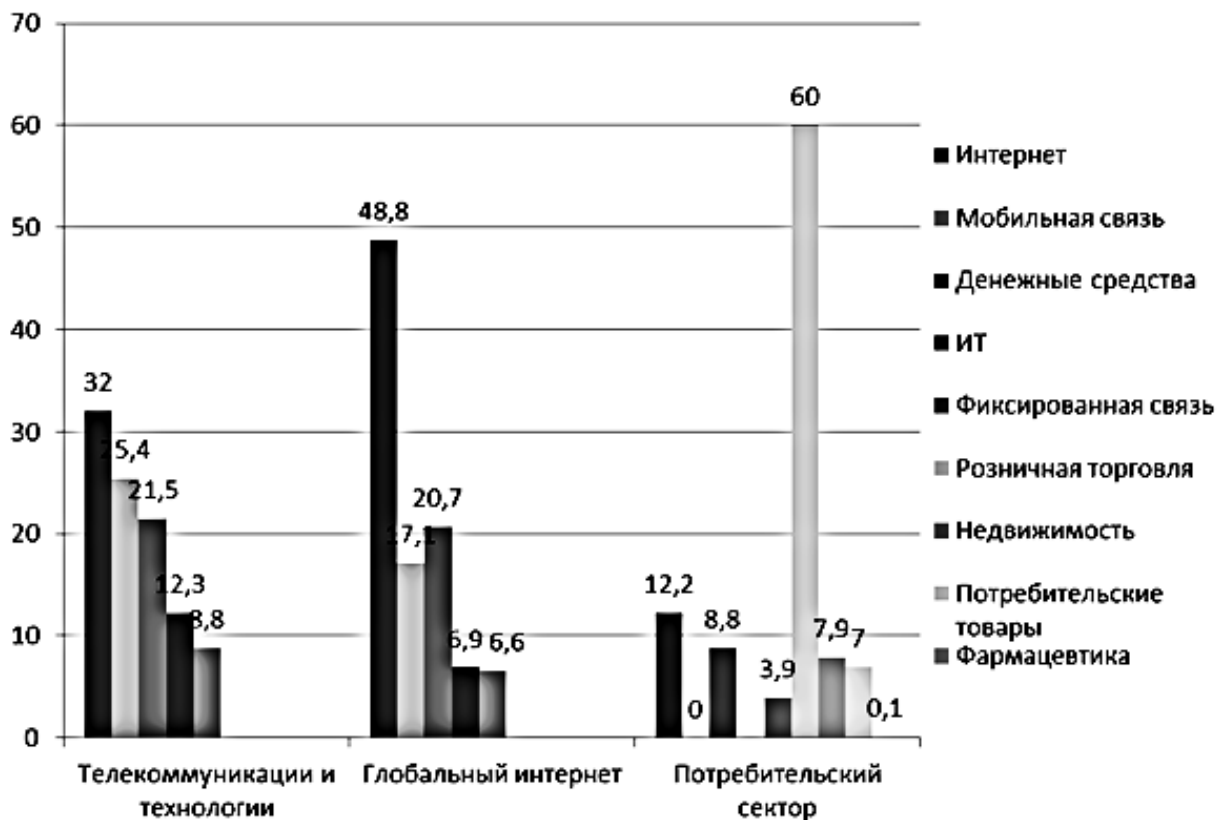


Рис. 7. Структура фондов на 31 декабря 2013, процентов

Из представленной выше структуры видно, что самым сбалансированным является портфель фонда «Сбербанк – Телекоммуникации и технологии», портфель же «Сбербанк – Потребительский сектор», напротив, 60% вложений осуществляет в розничную торговлю, распределяя остальные вложения между недвижимостью, интернет-технологиями, денежными средствами и проч.

«Сбербанк – Глобальный интернет», оправдывая название, основную долю активов вкладывает в интернет-гиганты. Основные вложения происходят в Mail.ru (11,0% удельный вес в портфеле), Яндекс (7,4%), Google (6,3%), Amazon (4,7%), Qiwi (3,7%).

Как видно, наибольший прирост в стоимости показывают фонды, связанные с новыми технологиями и Интернетом. Это отражает общемировую тенденцию, где акции технологических гигантов показывают наибольший рост. Эта область

является самой интересной, современной и привлекательной для нового поколения инвесторов, поэтому можно прогнозировать, что фонды, в чьи портфели входят подобные акции, ещё долго будут удерживать лидирующие позиции. Потребительский сектор, наоборот, отражает немного консервативный подход к инвестированию, который основывается на довольно низком уровне риска, но получении постоянного дохода путём инвестирования в область, неотделимую от существования человека. Таким образом, инвестор может диверсифицировать свой портфель, вкладывая в различные ПИФы, и нивелировать возможные риски.

На сегодняшний день ПИФы можно назвать самым перспективным направлением для привлечения денег от населения. В долгосрочной перспективе они показывают наибольшую доходность по сравнению с вкладами и сберегательными сертификатами. Конечно, вложения в паевые инвестиционные фонды сопряжено с риском потерь. Однако если использовать грамотный подход к инвестированию и не ожидать быстрой прибыли, то инвестиции в ПИФы кажутся наиболее привлекательным вариантом.

Стандартные инструменты сбережений и инвестиций:

- 1) инвестиции в валютные активы;
- 2) рублёвый банковский вклад;
- 3) недвижимость;
- 4) рынок акций.

Представим два инвестиционных портфеля.

Портфель 1 состоит из 50% вложений в недвижимость: 25% – рублёвый вклад, 25% – долларовый вклад. С 2000 г. по 2010 г. доходность такого портфеля составила +225%.

Портфель 2 состоит из 25% вложений в рублевый депозит, 25% – долларовый депозит, 25% – недвижимость, 25% – акции. Доходность этого портфеля за тот же период была на уровне +895%.

Таким образом, наглядно видно, что, благодаря вложениям на рынке акций, можно получить дополнительный доход. При этом важно следовать стратегии, диверсифицировать вложения. Однако, как уже было сказано, в России инвестиции на фондовом рынке не распространены среди населения. Прежде всего, существуют три главные проблемы:

- физические лица, потенциальные инвесторы, не понимают систему работы фондового рынка, у них существует боязнь потери своих денег;
- большая часть населения не имеет представления о возможностях финансовых инструментов, в том числе и доверительных операций;
- многие помнят неудачный опыт вложений в начале 90-х годов.

В развитых странах картина совсем иная. Так, в США более 80% населения инвестирует на фондовом рынке, объём вложений в инвестиционные фонды в два раза превышает объём вложений в депозиты. При этом большинство задумывается об инвестициях в момент учёбы в университете, когда в России молодые люди чаще всего вообще не задумываются о получении дохода путём вложений в фондовый рынок.

ПИФы видятся наиболее привлекательным направлением для популяризации среди населения, прежде всего, из-за того, что стоимость одного пая может быть на уровне 20 тыс. руб., что делает ПИФ привлекательным для молодого населения, которое чаще всего ограничено в доходах, но имеет желание инвестировать. Вторым преимуществом является наличие грамотных управляющих фондами, которые строят различные стратегии в зависимости от специфики вложений.

Инвестиционный процесс, как было отмечено выше, состоит из нескольких стадий:

1. Инвестиционный анализ: анализ текущей рыночной ситуации, анализ компаний, регулярные встречи с менеджерами, посещение производственных мощностей компаний, финансовые модели.

2. Выбор ценных бумаг: компании с потенциалом роста стоимости и текущей недооценённостью, относительная оценка в сравнении с конкурентами, ликвидность, корпоративное управление.

3. Составление портфеля: тщательный отбор ценных бумаг, диверсификация по отраслям, среднее число позиций 35–40, предпочтение отдаётся «голубым фишкам» и компаниям малой и средней капитализации.

4. Мониторинг и управление.

Рассмотрим ситуацию, когда клиент имеет 100 000 руб. и желание получить доход за год и один день. При этом он не собирается досрочно брать или вкладывать дополнительные деньги. Также клиент не собирается забирать проценты, причитающиеся ему. У него есть три варианта размещения средств: вклад, сберегательный сертификат и ПИФ (таблица 7).

Из всего множества ПИФов, входящих в «Сбербанк Управление Активами», выберем открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций «Сбербанк – Фонд Сбалансированный». Фонд нацелен на получение прибыли за счёт прироста капитала и получения купонного дохода путём инвестирования в акции и облигации преимущественно российских эмитентов для обеспечения баланса между приемлемым уровнем риска и ожидаемой доходностью. Стратегия рассчитана на инвесторов, предпочитающих долгосрочный взвешенный подход к вложению средств. Три крупнейшие позиции в портфеле фонда занимают Сбербанк, Газпром и «Лукойл».

Таким образом, если смотреть на конечные цифры, то наиболее выгодными кажутся вложения в сберегательные сертификаты, а наименее – в паевой инвестиционный фонд. Однако если представить, что у клиента есть желание долгосрочного инвестирования, то очевидным кажется выбор в пользу ПИФа. Если рассчитать доход за 5 лет, то на день погашения стоимость паёв будет равна 160 391,81 руб., то есть прирост составит 60,39%, или 12,07% годовых.

Таблица 7

Сравнительный анализ дохода вклада,
сберегательного сертификата и ПИФа

	<i>Вклад «Сохраняй»</i>	<i>Сберегательный сертификат</i>	<i>ПИФ «Сбербанк – Фонд Сбалансирован- ный»</i>
Сумма вложений, руб.	100 000		
Процентная ставка, про- центов	5,90 ¹	7,25 ¹	Отсутствует, как тако- вая (2,18 как прирост стоимости пая)
Срок вложений, дней	366 дней		
Период начисления про- центов, дней	30	366	–
Количество дней в году	365		
Количество периодов, ко- гда происходит начисле- ние процентов	12	1	–
Доход, руб.	106 040 ²	107 250 ²	102 181

Примечания.

1. Все вклады Сбербанка участвуют в системе страхования вкладов, а сбе-
регательные сертификаты страхованию не подлежат.

2. Рассчитано по формуле 6:

$$S = P \times \left(1 + \frac{I \times j}{K \times 100\%}\right)^n \quad (1)$$

где S – ожидаемый результат;

P – сумма первоначальных инвестиций;

I – процентная ставка;

j – количество дней в периоде, когда происходит начисление процентов;

K – количество дней в году;

n – количество периодов, когда происходит начисление процентов.

Ставка по вкладам изменяется, но в незначительных пределах и может быть пересмотрена только в момент пролонгации. Сберегательные сертификаты не подлежат автоматической пролонгации, поэтому после окончания срока хранения, если клиент не забрал деньги, они не принесут ему дополнительного дохода. При заключении нового договора ставка, возможно, будет отличаться от предыдущей, но незначительно. На доход по ПИФам влияет множество факторов: от состояния экономики, курсов валют, динамики фондовых индексов до курса внешней политики, проводимой государством. Это все накладывает риск, однако грамотный подход к выбору паевого инвестиционного фонда помогает избежать его. Поэтому одной из основных мер, которые будут способствовать развитию рынка ПИФов, - это обучение финансовой грамотности граждан, ведь именно они и будут вкладывать свои деньги в паи. Далее следует создать государственную систему защиты интересов инвесторов от банкротства и провести масштабную кампанию по популяризации инвестирования через ценные бумаги среди населения. Необходимо также реализовать принцип открытости и доступности информации для инвесторов, то есть увеличение объёмов публикаций о деятельности эмитентов, создание единой рейтинговой системы оценивания, которая охватывала бы широкий спектр показателей, унификацию системы показателей для оценки рынка ценных бумаг. В перспективе активное развитие доверительных операций в России будет связано в первую очередь с падением доходности на финансовом рынке, где его участники столкнутся с необходимостью формирования инвестиционных портфелей квалифицированными менеджерами.

Пока не принят один общий закон о доверительном управлении, этот вид деятельности регламентируется множеством различных нормативных документов, которые в различных аспектах рассматривают данный вопрос.

Государство связывает с таким видом услуг большие надежды, учитывая возможность пополнения бюджета за счёт передачи в доверительное управление

пакетов акций приватизированных предприятий, находящихся в федеральной собственности.

Однако вследствие того, что в РФ ещё нет таких накопленных ценностей у физических лиц, сдерживается развитие доверительных операций в том виде, в котором они существуют в западных странах. К тому же есть определённый синдром недоверия к подобным операциям.

Кроме того, одним из элементов доверительного дела является хранение и управление ценными бумагами. Однако в России рынок ценных бумаг как элемент рыночной экономики ещё не полностью сформировался.

Другим отрицательным моментом в развитии доверительных операций в России является отсутствие желания инвестировать денежные средства в реальный сектор экономики.

Существуют проблемы, связанные с техникой проведения данных операций, в частности не отлажен механизм приобретения ценных бумаг доверительным управляющим в пользу клиента.

Таким образом, все проблемы, препятствующие развитию, можно разделить на три группы:

- юридические (неполнота нормативно-правовой базы ипотечного кредитования; отсутствие достаточного опыта применения законодательства по доверительному управлению);
- организационные (неразвитость инфраструктуры рынка; недостаток механизма взаимодействия между банками, страховыми компаниями и другими участниками рынка; фактическое отсутствие информации о потенциальных клиентах, так как значительная доля людей не регистрирует основную массу своих доходов);
- экономические (общая экономическая нестабильность в стране; низкий уровень жизни и доходов населения; высокая инфляция; высокие расходы при

оформлении договоров; уровень развития банковской системы (низкая капитализация российских банков, особенно региональных); недостаточно развитый рынок ценных бумаг; слабая экономическая активность населения, свободно и самостоятельно оперирующего финансовыми инструментами; отсутствие сильной поддержки государства, прежде всего как гаранта незыблемости и долговременной устойчивости отношений).

Несмотря на многие причины медленного развития доверительных операций, они имеют ряд преимуществ как для учредителя управления, так и для доверительного управляющего. Необходимо отметить, что развитие услуг доверительного управления происходит в рамках инновационной стратегии развития бизнеса доверительного управления, предполагающей формирование нового рынка инвестиционных продуктов и процессов. В финансовой сфере нововведения традиционно подразделяют на две группы:

1) инновации финансовых продуктов и инструментов, предполагающие развитие инструментов финансирования, инструментов хеджирования и создание специальных финансовых услуг;

2) инновации финансовых процессов, обусловленные совершенствованием технологий и способов финансирования.

Продуктовые инновации направлены на захват нового рынка для получения монопольной сверхприбыли. Управляющие компании предлагают инвесторам оригинальные продукты.

Паи ПИФов становятся распространённым залоговым имуществом.

Совместно с продуктовыми инновациями внедряются и технологические инновации, обеспечивающие контроль над развивающимся рынком, для получения более высокой прибыли, чем у конкурентов, за счёт совершенствования процесса продвижения финансовых продуктов или услуг.

Отрасль доверительного управления является наиболее динамично развивающейся сферой финансовых услуг. Многие управляющие компании расширяют свои агентские сети, привлекая розничные банки.

Региональные продажи паёв ПИФов через сеть филиалов и отделений Всемирного банка реконструкции и развития и Дальневосточного банка впервые проводила управляющая компания «Портфельные инвестиции».

Перспективы роста активов фонда во многом зависят от притока новых инвесторов. Высокая конкуренция побуждает большое число управляющих компаний предлагать инвестору разнообразные стратегии управления имуществом на финансовом рынке, учитывающие его отношение к доходности от инвестирования и индивидуальную склонность к риску.

Отдать предпочтение какой-то конкретной форме коллективных инвестиций непросто, так как у каждой из них есть свои недостатки и преимущества. Поэтому в настоящий момент на передний план выдвигаются такие критерии сравнения, как качество сервисных услуг и величина издержек. При этом достойный сервисный пакет сегодня должен базироваться:

- на разветвлённой сети пунктов по работе с клиентами;
- аналитической и консалтинговой поддержке инвесторов;
- регулярном представлении инвестору информации о состоянии его имущества, новостях и показателях работы управляющей компании.

Таким образом, для освоения рынка доверительного управления необходимо осуществить ряд мер:

- стратегические: выявить потребности клиентов; подобрать соответствующий продукт; подготовить требуемый пакет документов клиента; проверить потенциального клиента на соответствие требованиям выбранного продукта; организовать документальное оформление сделки; организовать предоставление клиенту продукта;

– организационные: включить в штат работников по безопасности и юридические службы; организовать специализированный call-центр; дать техническую возможность осуществления платежей по доверительному управлению.

Рассмотрев теоретические и практические аспекты доверительных операций, мы хотели бы остановиться на раскрытии опыта работы по доверительному управлению одним из самых крупных игроков на этом рынке – Сбербанке России.

Как уже было отмечено, Сбербанк России стал 100%-ным владельцем инвестиционной компании «Тройка Диалог». В результате этой покупки образовано три блока:

1. Sberbank CIB - корпоративно-инвестиционный бизнес;
2. Sberbank Asset Management - управление активами;
3. Sberbank Private Banking – финансовые и сопутствующие услуги для состоятельных клиентов.

Благодаря этому расширяется география бизнеса: объединённые команды могут предложить клиентам инвестиционно-банковские услуги в Казахстане, на Украине и в Белоруссии. Растущие российские компании получают доступ к международным рынкам капитала через офисы в Лондоне и Нью-Йорке.

Частные клиенты «Тройки Диалог» в первую очередь получили возможность выбирать из более широкого перечня финансовых и банковских услуг, а также обслуживаться и совершать операции в любом отделении Сбербанка по всей России.

С приобретением компании «Тройка Диалог» и её преобразованием в «Сбербанк Управление Активами» Сбербанк занял лидирующую позицию на рынке открытых и интервальных ПИФов. Под управлением компании находится 24 паевых инвестиционных фонда, рассчитанных на получение дохода в разных областях и с использованием различных инвестиционных стратегий.

В «Сбербанк Управление Активами» представлена одна из самых широких на рынке линеек инвестиционных продуктов, различных по соотношению доходности и риска, а также инструментам инвестирования. Среди них широкий спектр паевых фондов, услуги доверительного управления и управления пенсионными накоплениями. 24 паевых фонда компании – это многолетняя история успешного управления активами. Среди продуктов «Сбербанк Управление Активами» – ОПИФ облигаций «Сбербанк – Фонд облигаций «Илья Муромец», один из старейших паевых фондов на российском рынке, который был зарегистрирован в 1996 г., а также ОПИФ акций «Сбербанк – Фонд акций «Добрыня Никитич», зарегистрированный годом позже. По сей день эти фонды являются одними из крупнейших на отечественном рынке ПИФов. В России существует лишь несколько компаний, имеющих столь длинную историю публично подтверждённой доходности.

3. Методика организации

бухгалтерского учёта и налогообложения операций

по доверительному управлению

3.1. Бухгалтерский учёт операций по договору

доверительного управления имуществом

Договор доверительного управления имуществом представляет собой соглашение между учредителем и доверительным управляющим, в соответствии с которым доверительный управляющий распоряжается вверенным ему имуществом на правах, закреплённых в договоре.

Особенности договора доверительного управления оказывают влияние и на отражение фактов хозяйственной жизни, связанных с доверительным управлением в бухгалтерском учёте коммерческой организации, к которым можно отнести:

– договор доверительного управления заключается между учредителем (которым, по общему правилу, является собственник имущества) и управляющим.

Обязанностью доверительного управляющего является управление имуществом в интересах выгодоприобретателя (которым может быть и сам учредитель). Если выгодоприобретатель совпадает с учредителем, то бухгалтерский учёт доверительного управления должен вестись следующим образом: на самостоятельном балансе доверительным управляющим; на балансе доверительного управляющего; на балансе учредителя доверительного управления;

– договор доверительного управления не влечёт перехода права собственности на имущество к доверительному управляющему (п. 1 ст. 1012 ГК). При передаче имущества в доверительное управление собственник не передаёт управляющему правомочия по владению, пользованию и распоряжению этим имуществом (они по-прежнему остаются у собственника), а лишь наделяет доверительного управляющего правом от своего имени осуществлять эти правомочия;

– имущество, переданное в доверительное управление, обособляется от другого имущества учредителя управления, а также от имущества доверительного управляющего. Это имущество отражается у доверительного управляющего на отдельном балансе, и по нему ведётся самостоятельный учёт. Для расчётов по деятельности, связанной с доверительным управлением, открывается отдельный банковский счёт;

– доверительный управляющий вправе совершать любые юридические и фактические действия в интересах собственника или выгодоприобретателя в пределах, предоставленных ему собственником (п. 1 ст. 1020 ГК);

– доверительный управляющий осуществляет управление имуществом лично. Поручить управление имуществом другому лицу от имени доверительного управляющего он может только в двух случаях: уполномочен на это договором; получил на это согласие учредителя в письменной форме. Во всех случаях доверительный управляющий отвечает за действия избранного им поверенного как за собственные;

– отношения доверительного управления имуществом носят длительный характер, поэтому закон относит срок действия договора к существенным условиям. Договор, как правило, заключается на срок, не превышающий пяти лет;

– договор доверительного управления относится к категории реальных договоров, то есть считается заключённым в момент передачи имущества.

В соответствии с требованиями ГК РФ (ст. 1020) доверительный управляющий представляет учредителю управления и выгодоприобретателю отчёт о своей деятельности в сроки и в порядке, установленные договором доверительного управления имуществом [1].

При совершении сделок с переданным в доверительное управление имуществом в письменных документах, в том числе в первичных учётных документах, после имени или наименования доверительного управляющего делается пометка «Д.У.».

Порядок бухгалтерского учёта операций, связанных с осуществлением договора доверительного управления имуществом, основан на положениях гл. 53 Гражданского кодекса РФ [1], Федерального закона «О бухгалтерском учёте» № 402 от 6 декабря 2011 г. [7] и предусматривает учёт хозяйственных операций в отношении каждого его участника: доверительного управляющего; учредителя управления; выгодоприобретателя.

Более подробно остановимся на бухгалтерском учёте фактов хозяйственной жизни, связанных с осуществлением договора доверительного управления имуществом, учредителем управления.

В качестве учредителя управления могут выступать организации или физические лица, передающие другой стороне любое имущество в доверительное управление на определённый срок.

Порядок бухгалтерского учёта установлен в отношении каждого из участников договора доверительного управления имуществом. Отражение в бухгал-

терском учёте операции по передаче учредителем управления имущества в доверительное управление и других операций, связанных с осуществлением договора доверительного управления имуществом, производится с использованием счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления имуществом», счёт активно-пассивный.

В аналитическом учёте по счёту 79 субсчет «Расчёты по договору доверительного управления имуществом» открываются субсчета в разрезе каждого договора «Договор доверительного управления».

Этот субсчёт использует как доверительный управляющий, так и учредитель управления за исключением выгодоприобретателя. Дебетовые и кредитовые остатки по счёту 79-3 у доверительного управляющего и учредителя управления позволяют сопоставить данные, отражаемые в учёте каждой стороной договора.

Остатки по субсчетам показывают стоимостную оценку имущества в учёте доверительного управляющего и учредителя управления.

Все операции по договору доверительного управления в бухгалтерском учёте учредителя доверительного управления можно разделить на три группы: передача имущества в доверительное управление; отражение результатов доверительного управления имуществом; возврат имущества, ранее переданного в доверительное управление. Если первая и третья группы носит единовременный характер и возникает в начале и в конце процесса доверительного управления имуществом, то вторая группа носит длительный характер и влечёт за собой налоговые последствия.

Передачу имущества в доверительное управление учредитель управления отражает по стоимости, по которой данное имущество учитывалось в бухгалтерском балансе на дату подписания договора доверительного управления.

Выбытие имущества у учредителя доверительного управления отражается без использования счетов 90 «Продажи» и 91 «Прочие доходы и расходы», предназначенных для учёта продаж и прочего выбытия имущества. При этом составляется следующая проводка.

Дебет 79, субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления», Кредит 01 «Основные средства», 04 «Нематериальные активы», 58 «Финансовые вложения».

Одновременно на суммы начисленной амортизации производится запись по дебету счетов 02 «Амортизация основных средств», 05 «Амортизация нематериальных активов» и кредиту счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления имуществом». Учредитель управления в качестве подтверждения получения имущества, переданного в доверительное управление, использует акты приёма-передачи, копию накладной с пометками «Д.У.» (доверительное управление). Операции по учёту результатов доверительного управления имуществом влекут за собой налоговые последствия с использованием счёта 91 «Прочие доходы и расходы». Доверительный управляющий представляет учредителю управления и выгодоприобретателю отчёт о своей деятельности. Порядок и сроки его предоставления закреплены договором. Именно отчёт доверительного управляющего служит основанием для отражения имущества, переданного в доверительное управление, в отчётности учредителя управления.

Доверительный управляющий предоставляет учредителю управления отдельный баланс и иные формы, которые необходимы для составления бухгалтерской (финансовой) отчётности. Денежные средства, полученные учредителем управления в счёт причитающейся прибыли по договору доверительного управления имуществом отражаются по кредиту счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт 3 «Расчёты по договору доверительного управления» в корреспонденции с дебетом счетов по учёту денежных средств. Если доверительный

управляющий совершил действия, которые повлекли утрату или повреждение имущества, то он обязан возместить учредителю управления убытки. Суммы убытков включаются у доверительного управляющего в состав прочих расходов.

Причитающиеся учредителю управления суммы возмещения убытков, причинённых утратой или повреждением имущества, а также упущенной выгоды от доверительного управляющего (ст. 1022 Гражданского кодекса РФ) признаются прочими доходами и принимаются к учёту:

- дебету счёта 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами»;
- кредит счёта 91 «Прочие доходы и расходы»;
- дебет счёта 51,50 «Расчётный счёт», «Касса»;
- кредиту счёта 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами» – получены денежные средства за причинённый ущерб.

Третья группа операций связана с прекращением договора доверительного управления имуществом и предусматривает возврат переданного ранее имущества учредителю управления.

Учёт полученного имущества от доверительного управляющего ведётся на активных счетах 01 «Основные средства», 04 «Нематериальные активы», 58 «Финансовые вложения». При возврате активов у учредителя управления составляется бухгалтерская проводка:

- дебет 01 «Основные средства», 04 «Нематериальные активы»;
- кредит 79, субсчёт 3.

Одновременно на суммы начисленной амортизации в рамках отдельного баланса производится запись по кредиту счетов 02 «Амортизация основных средств», 05 «Амортизация нематериальных активов» и дебету счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт 3 «Расчёты по договору доверительного управления имуществом».

Пример. Учредитель управления передал в доверительное управление ценные бумаги на сумму 3 000 000 руб., а также перечислил 1000 000 руб. для инвестирования их в ценные бумаги. В течение первого месяца договора доверительного управления имуществом доверительным управляющим получен доход от использования ценных бумаг в сумме 100 000 руб., приобретены ценные бумаги на сумму 600 000 рублей.

В бухгалтерском учёте учредителя управления данные хозяйственные операции будут отражены следующим образом:

- дебет 79–3 кредит 58 – 3 000 000 руб. переданы в доверительное управление ценные бумаги (по балансовой стоимости);
- дебет 79–3 кредит 51 – 1000 000 руб. перечислены доверительному управляющему деньги для инвестирования в ценные бумаги;
- дебет 79–3 кредит 91 – 100 000 руб. начислен доход от доверительного управления;
- дебет 51 кредит 79-3, Дебет 79–3 Кредит 58 – 600 000 руб. приобретены доверительным управляющим ценные бумаги.

У доверительного управляющего данные хозяйственные операции будут отражены следующим образом:

- дебет 58 кредит 79-3 – 3 000 000 руб. – балансовая стоимость полученных от учредителя управления ценных бумаг;
- дебет 51 кредит 79-3 – 1 000 000 руб. – получены денежные средства от учредителя управления для инвестирования в ценные бумаги;
- дебет 76 кредит 91 – 100 000 руб. – начислен доход, подлежащий перечислению учредителю управления;
- дебет 58 кредит 51 – 600 000 руб. – приобретены доверительным управляющим ценные бумаги.

Порядок отражения операций, связанных с осуществлением договора доверительного управления имуществом выгодоприобретателем.

В договоре доверительного управления имуществом может быть предусмотрено управление имуществом не только в интересах учредителя, но также и указанного им лица.

Если доверительное управление имуществом осуществляется в интересах выгодоприобретателя (а не учредителя управления), все факты хозяйственной жизни, связанные договором доверительного управления, учитываются выгодоприобретателем на счёте 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами», субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления».

Выгодоприобретатель в качестве прочего дохода признаёт как причитающийся ему доход от управления имуществом на основании отчёта о деятельности по договору доверительного управления имуществом, предоставляемому доверительным управляющим, так и выявленную за время управления доверительным имуществом упущенную выгоду, которая возмещается доверительным управляющим. Таким образом, при начислении дохода выгодоприобретателю составляется следующая проводка:

– дебет 76 кредит 91-1 – начислен доход выгодоприобретателю от управления имуществом;

– дебет 51 кредит 76-5 – поступили денежные средства от доверительного управляющего в счёт возмещения упущенной выгоды, прибыли;

Представление бухгалтерской (финансовой) отчётности по имуществу, переданному в доверительное управление, осуществляется учредителем доверительного управления в объёме и порядке, установленных Законом № 402-ФЗ для юридических лиц, с пометкой «Д.У.» после имени или наименования доверительного управляющего. По нашему мнению, необходимо выделить следующие особенности составления бухгалтерской (финансовой) отчётности учредителем управления:

– из бухгалтерской (финансовой) отчётности учредителя управления не исключается стоимость переданного в доверительное управление имущества;

– информация о стоимости имущества, переданного в доверительное управление, причитающейся прибыли от доверительного управления имуществом содержится в обособленном балансе, предоставляемым доверительным управляющим;

– в балансе учредителя управления данные по счёту 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления», не включаются.

Как уже отмечалось, у учредителя доверительного управления возникают налоговые обязательства, которые связаны с необходимостью обложения имущества, переданного в доверительное управление, налогом на имущество и начислением и уплатой налога на прибыль.

Налоговый учёт ведётся в соответствии с требованиями Налогового кодекса РФ. Налог на имущество организаций устанавливается НК РФ и законами субъектов Российской Федерации.

Налогоплательщиками выступают в соответствии с п. 1 ст. 373 НК РФ российские организации.

Объектом налогообложения для российских организаций признаётся движимое (принятое к учёту до 1 января 2013 г.) и недвижимое имущество, включая имущество, переданное во временное владение, в пользование, распоряжение, доверительное управление, внесённое в совместную деятельность или полученное по концессионному соглашению и учитываемое на балансе в качестве объектов основных средств.

Согласно ст. 378 НК РФ, имущество, переданное в доверительное управление, а также имущество, приобретённое в рамках доверительного управления, подлежит налогообложению (за исключением имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд) у учредителя доверительного управления. Следует отметить, что в соответствии со ст. 1018 ГК РФ имущество, переданное в дове-

рительное управление, обособляется от другого имущества учредителя управления, а также от имущества доверительного управляющего. Это имущество отражается у доверительного управляющего на отдельном балансе, и по нему ведётся самостоятельный учёт.

Налоговая база объектов доверительного управления по итогам налогового периода определяется учредителем доверительного управления на основании ст. 375 НК РФ, а именно как среднегодовая стоимость имущества, признаваемого объектом налогообложения.

При этом среднегодовая стоимость имущества, признаваемого объектом налогообложения, за налоговый период определяется как частное от деления суммы, полученной в результате сложения величин остаточной стоимости имущества на 1-е число каждого месяца налогового периода и последнее число налогового периода, на число месяцев в налоговом периоде, увеличенное на единицу (п. 4 ст. 376 НК РФ).

Остаточная стоимость имущества, признаваемого объекта налогообложения, формируется в соответствии с установленным порядком ведения бухгалтерского учёта, утверждённым в учётной политике организации. Если для данного объекта налогообложения начисление амортизации не предусмотрено, то стоимость указанного объекта определяется как разница между их первоначальной стоимостью и величиной износа, исчисляемой по установленным нормам амортизационных отчислений для целей бухгалтерского учёта в конце каждого налогового периода. В период нахождения объекта основного средства в доверительном управлении учредителем управления амортизация в бухгалтерском учёте не начисляется.

Сумма авансового платежа по налогу исчисляется в размере одной четвёртой произведения соответствующей налоговой ставки, установленной законом субъекта Российской Федерации, и средней стоимости имущества, определённой за отчётный период.

Имущество, переданное в доверительное управление, а также имущество, приобретённое в рамках договора доверительного управления, в соответствии со ст. 378 НК РФ подлежит налогообложению у учредителя доверительного управления. Поэтому объекты основных средств, учитываемые на отдельном балансе у доверительного управляющего, переданные ему в доверительное управление или созданные в процессе исполнения договора доверительного управления, не подлежат обложению налогом на имущество организаций. В связи с этим, налог на имущество со стоимости имущества, переданного в доверительное управление, а также созданного в процессе доверительного управления, исчисляется и уплачивается учредителем управления, то есть собственником указанного имущества.

Начисление налога на имущество отражается в бухгалтерском (финансовом) учёте записью по дебету 91 и кредиту счёта 68 «Расчёты с бюджетом» субсчёт «Расчёты по налогу на имущество».

Так как имущество, переданное в доверительное управление, а также имущество, приобретённое в рамках договора доверительного управления, подлежит налогообложению у учредителя доверительного управления, то и ведение налогового учёта и сдача налоговой декларации возложена на учредителя доверительного управления.

При совершении операций по договору доверительного управления имуществом в соответствии с п. 1 ст. 174 НК РФ на доверительного управляющего возлагаются обязанности налогоплательщика по исчислению и уплате налога на добавленную стоимость.

В соответствии с п. 1 ст. 146 НК РФ доход, полученный учредителем управления от доверительного управления имуществом, НДС не облагается. Учредитель управления не имеет права принять к вычету НДС, предъявленный доверительным управляющим.

Как установлено в п. 2 ст. 171 НК РФ, вычетам подлежат суммы налога, предъявленные налогоплательщику при приобретении товаров (работ, услуг, имущественных прав при осуществлении операций, признаваемых объектом налогообложения. В свою очередь, передача имущества в доверительное управление не признаётся объектом налогообложения.

Порядок определения налоговой базы, используемый для исчисления налога на прибыль у учредителя управления, зависит от условий договора, определяющих, является учредитель управления выгодоприобретателем или нет. Так, п. 3 ст. 276 НК РФ определён порядок исчисления налоговой базы учредителем доверительного управления, являющегося по договору выгодоприобретателем.

В соответствии с данным пунктом доходы учредителя доверительного управления в рамках договора доверительного управления имуществом включаются в состав выручки от реализации или внереализационных доходов, в зависимости от полученного вида дохода.

Доходы учредителя управления по договору формируются в каждом отчётном (налоговом) периоде независимо от того, предусмотрено ли таким договором осуществление расчётов в течение срока действия договора доверительного управления или нет.

Расходы, связанные с осуществлением договора, признаются расходами, связанными с производством товаров (работ, услуг), или внереализационными расходами, в зависимости от вида осуществленных расходов.

В учётной политике учредитель управления для целей налогообложения может зафиксировать, что доходы от предоставления имущества в аренду относятся к доходам от реализации. Следовательно, в рамках доверительного управления переданное имущество, например здание, будет сдаваться в аренду, и доходы от доверительного управления в виде арендных платежей учредитель управления покажет в составе доходов от реализации в соответствии со ст. 249,

п. 4, 250, п. 4 НК РФ. При условии, что выгодоприобретателем по договору доверительного управления имуществом является учредитель управления, в целях налогообложения прибыли, доходы и расходы, возникающие в связи с исполнением данного договора, учитываются в налоговом учёте учредителя доверительного управления либо в составе выручки и расходов, связанных с её получением, либо в составе внереализационных доходов и расходов, что должно быть определено положениями учётной политики для целей налогообложения. По условиям договора доверительное управление имуществом осуществляется в интересах другого лица, учредитель управления при определении налоговой базы в расходы включает вознаграждение доверительного управляющего при условии, что его выплата производится не за счёт уменьшения доходов, полученных в рамках исполнения этого договора.

Все остальные расходы не могут быть признаны расходами учредителя управления и не могут уменьшать налоговую базу по налогу на прибыль, в том числе и полученные убытки, от использования имущества, переданного в доверительное управление в течение срока действия такого договора.

Доходы выгодоприобретателя в рамках договора включаются в состав внереализационных доходов и подлежат налогообложению в установленном порядке. Расходы, связанные с осуществлением договора (за исключением вознаграждения доверительного управляющего, в случае если указанным договором предусмотрена выплата вознаграждения не за счёт уменьшения доходов, полученных в рамках исполнения этого договора), не учитываются учредителем управления при определении налоговой базы, но учитываются для целей налогообложения в составе расходов у выгодоприобретателя.

Начисленные суммы дохода у учредителя (выгодоприобретателя), применяющего метод начисления, включаются в состав внереализационных доходов для целей налогового учёта ежеквартально, независимо от фактического перечисле-

ния данного дохода учредителей. Учредитель (выгодоприобретатель), применяющий кассовый метод, доходы по договору доверительного управления учитывает в составе внереализационных доходов только после их фактического получения. Начисление налога на прибыль отражается в бухгалтерском учёте записью:

- дебет счёта 99 «Прибыли и убытки»;
- кредит счёта 68 «Расчёты с бюджетом субсчёт «Расчёты по налогу на прибыль».

При прекращении договора имущество, переданное в доверительное управление, по условиям указанного договора либо возвращается учредителю управления, либо передаётся иному лицу. Если речь идёт о возврате имущества, то у учредителя управления не образуется дохода (убытка), независимо от возникновения положительной (отрицательной) разницы между стоимостью переданного в доверительное управление имущества.

При возврате амортизируемого имущества учредителю договора доверительного управления такое имущество подлежит включению в ту же амортизационную группу, начисление амортизации осуществляется по тем же ставкам и в том же порядке, что и до начала договора доверительного управления. Начисленная за весь период эксплуатации этого имущества амортизация до даты возврата учредителю договора доверительного управления учитывается при определении остаточной стоимости такого имущества. В случае, когда учредитель не является выгодоприобретателем, в состав его расходов включается только вознаграждение доверительного управляющего при условии, что договором предусмотрена выплата вознаграждения не за счёт уменьшения доходов, полученных в рамках исполнения этого договора. Все остальные расходы, связанные с осуществлением договора, включаются в состав расходов выгодоприобретателя, а доходы, полученные им от доверительного управляющего, включаются

в состав его внереализационных доходов. Кроме того, если выгодоприобретателем является третье лицо, то при возврате имущества по договору доверительного управления расходы (убытки) от снижения стоимости такого имущества не принимаются в уменьшение налоговой базы учредителя управления. Особенности бухгалтерского (финансового) и налогового учёта при доверительном управлении имуществом в коммерческих организациях у доверительного управляющего заключается в следующем.

Доверительный управляющий представляет собой организацию (физическое лицо), принимающую имущество в доверительное управление и обязующуюся в течение оговорённого срока управлять этим имуществом в интересах учредителя управления либо выгодоприобретателя.

Объектом доверительного управления может выступать любое имущество (от зданий до ценных бумаг), кроме денег и имущества, находящегося в хозяйственном ведении или оперативном управлении. Как уже отмечалось, не могут быть доверительным управляющим унитарное предприятие, а также государственный орган или орган местного самоуправления.

В соответствии с п. 2 ст. 1017 ГК РФ передача в доверительное управление недвижимости должна оформляться так же, как и её продажа, что предусматривает составление договора в форме единого документа с регистрацией передачи имущества в порядке, аналогичном порядку регистрации перехода права собственности.

При несоблюдении указанных требований договор доверительного управления недвижимым имуществом будет недействителен, что приведёт к проблемам в учёте доходов и расходов по такому договору в налоговом учёте. По нашему мнению, операции, отражаемые доверительным управляющим, можно условно разделить на три группы: по получению имущества в доверительное управление; связанные с осуществлением доверительного управления; по возврату имущества, ранее принятого в доверительное управление. Организация

бухгалтерского учёта у доверительного управляющего имеет ряд отличительных особенностей.

Первая особенность связана с необходимостью формирования двух балансов. В учёте доверительного управляющего имущество, переданное в доверительное управление, учитывается обособленно от имущества учредителя управления, с отражением на отдельном балансе, выделенном из самостоятельного баланса учредителя управления. Обязанности по ведению данного баланса, учёту имущества и связанных с ним активов и пассивов возложены на доверительного управляющего. При формировании отдельного баланса по учёту имущества, переданного в доверительное управление, и операций с ним доверительный управляющий применяет счета, предусмотренные планом счетов для соответствующих операций.

Для каждого договора доверительного управления в рамках субсчёта «Расчёты по договору доверительного управления имуществом» необходимо открыть отдельный субсчёт второго порядка к счёту 79 «Внутрихозяйственные расчёты», внутри которого по каждому договору ведётся аналитический учёт в разрезе учредителя управления и доверительный управляющий ведёт собственный баланс.

Второй особенностью является то, что на обособленном балансе отражаются все три группы вышеуказанных операций, в то время как на собственном балансе доверительный управляющий отражает исключительно вторую группу операций. В качестве третьей особенности следует выделить то, что для сделок с переданным в доверительное управление имуществом в первичных учётных документах после имени или наименования доверительного управляющего делается пометка «Д.У.». Для расчётов по деятельности, связанной с доверительным управлением, открывается отдельный банковский счёт. Первая группа операций, связанная с получением имущества в доверительное управление, отражается на

обособленном балансе. На обособленном балансе имущество, полученное от учредителя управления, учитывается:

- по дебету счетов 01 «Основные средства», 04 «Нематериальные активы», 58 «Финансовые вложения»;

- по кредиту счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт 3 «Расчёты по договору доверительного управления имуществом» по стоимости, числящейся в бухгалтерском учёте учредителя управления на дату вступления договора доверительного управления имуществом в силу.

Одновременно на суммы начисленной амортизации производится запись:

- дебет счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт 3 «Расчёты по договору доверительного управления имуществом»;

- кредит счёта 02 «Амортизация основных средств», 05 «Амортизация нематериальных активов».

Поступившие денежные средства от учредителя управления для осуществления долгосрочных инвестиций учитываются в бухгалтерском учёте проводкой:

- дебет счёта 50 «Касса», 51 «Расчётные счета», 52 «Валютные счета»;

- кредит счёта 79, субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления имуществом».

Вторая группа операций, связана с отражением процесса доверительного управления. Начисление амортизации по переданному в доверительное управление имуществу осуществляется на обособленном балансе в общеустановленном порядке и отражается в бухгалтерском учёте:

- дебет счёта 20 «Основное производство», 23 «Вспомогательное производство», 26 «Общехозяйственные расходы»;

- кредит счёта 02 «Амортизация основных средств», 05 «Амортизация нематериальных активов».

При этом амортизация переданного в доверительное управление имущества продолжает начисляться способом и в пределах срока полезного использования, которые были приняты учредителем управления.

При перечислении денежных средств в счёт причитающегося учредителю управления дохода по договору доверительного управления имуществом дебетуется 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления имуществом» в корреспонденции с кредитом счетов учёта денежных средств. Денежные средства, полученные учредителем управления в счёт причитающейся прибыли по договору доверительного управления имуществом, принимаются в бухгалтерском учёте по кредиту счёта 79 «Внутрихозяйственные расчёты», субсчёт «Расчёты по договору доверительного управления имуществом» в корреспонденции с дебетом счетов по учёту денежных средств.

В процессе доверительного управления имуществом созданная готовая продукция, выполненные работы, оказанные услуги, а также приобретённые материально-производственные запасы и ценные бумаги отражаются в бухгалтерском учёте в сумме фактических затрат на создание, изготовление, приобретение и т.п. Учёт приобретения и создания новых объектов основных средств, нематериальных активов и других долгосрочных вложений ведётся в общеустановленном порядке.

Причитающиеся доверительному управляющему суммы вознаграждения, предусмотренные договором доверительного управления имуществом, и возмещения необходимых расходов, произведённых им при доверительном управлении имуществом, учитываются по дебету счёта 26 «Общехозяйственные расходы» в корреспонденции с кредитом счёта 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами», а при фактическом перечислении указанных сумм – по дебету счёта 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами» в корреспонден-

ции с кредитом счетов учёта денежных средств. В случае передачи в доверительное управление предприятия как имущественного комплекса в целом, ведение бухгалтерского учёта доверительным управляющим осуществляется по правилам, установленным для юридического лица, имеющего самостоятельный баланс.

Причитающиеся доверительному управляющему суммы вознаграждения, предусмотренные договором доверительного управления имуществом, и возмещения необходимых расходов, произведённых им при доверительном управлении имуществом, учитываются по дебету счёта 26 «Общехозяйственные расходы» в корреспонденции с кредитом счёта 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами», а при фактическом перечислении указанных сумм – по дебету счёта 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами» в корреспонденции с кредитом счетов учёта денежных средств. На собственном балансе доверительного управляющего отражаются расходы, доходы и финансовый результат от доверительного управления имуществом. Все расходы доверительного управляющего по осуществлению деятельности, связанной с доверительным управлением имуществом, учитываются по дебету счёта 20 «Основное производство» либо 26 «Общехозяйственные расходы» по каждому договору обособленно.

Средства, полученные либо подлежащие получению доверительным управляющим в качестве вознаграждения за доверительное управление, представляют собой выручку (доход). Вознаграждение за доверительное управление доверительный управляющий должен получать на свой расчётный счёт, а не на счёт, открытый для доверительного управления и предназначенный только для расчётов по доверительному управлению.

Причитающиеся доверительному управляющему суммы вознаграждения и возмещения необходимых расходов, произведённых им при доверительном

управлении имуществом, учитываются по кредиту счёта 90 «Продажи» в корреспонденции со счётом 76 «Расчёты с разными дебиторами и кредиторами». Одновременно соответствующая часть затрат по оказанию услуг доверительного управления имуществом списывается по кредиту счёта 20 «Основное производство» в дебет счёта 90 «Продажи». Если в ходе доверительного управления управляющий повредил имущество либо причинил своими действиями убытки, то в соответствии со ст. 1022 ГК РФ возмещение убытков производится доверительным управляющим за счёт собственных источников с отражением на его собственных счетах с последующим отражением на собственном, а не на отдельном балансе.

Причитающиеся учредителю управления суммы возмещения за причинённые убытки или упущенной выгоды доверительный управляющий отражает следующей записью по дебету счёта 91-2 «Прочие доходы и расходы» и кредиту счёта 76 «Расчёты с прочими дебиторами и кредиторами».

Доверительный управляющий представляет учредителю управления отчёт о своей деятельности, который включает в себя данные об активах, обязательствах, доходах и расходах, полученных при использовании каждого договора доверительного управления имуществом. Отчёт должен быть представлен в сроки и в порядке, которые установлены договором доверительного управления имуществом. Отчёт должен включать в себя данные об активах, обязательствах, доходах и расходах, связанных с выполнением договора доверительного управления и отражённых на отдельном балансе. Данные бухгалтерского учёта, отражённые на отдельном балансе, управляющий должен передать учредителю управления до наступления сроков сдачи годовой бухгалтерской отчётности и сроков представления налоговой отчётности.

В ходе доверительного управления у доверительного управляющего возникают налоговые последствия, связанные с необходимостью исчисления НДС, налога на прибыль.

В рамках договора доверительного управления необходимо разделить два вида облагаемых НДС операций:

- операции, связанные с исполнением договора доверительного управления;
- услуги доверительного управляющего.

В отношении первого вида операций необходимо отметить следующее. Согласно п. 1 ст. 174 НК РФ на доверительного управляющего возлагаются обязанности налогоплательщика по исчислению и уплате налога на добавленную стоимость при совершении операций по договору доверительного управления. В связи с этим, при реализации товаров (работ, услуг), передаче имущественных прав в процессе осуществления доверительного управления по договору доверительный управляющий выставляет от своего имени счета-фактуры.

Доверительному управляющему предоставлено право применить налоговый вычет по товарам (работам, услугам), в том числе основным средствам и нематериальным активам, и по имущественным правам, приобретаемым для производства и (или) реализации товаров (работ, услуг), признаваемых объектом налогообложения. Для этого у доверительного управляющего в наличии должны быть счета-фактуры от продавцов, выставленные на его имя.

В отношении второго вида операций необходимо отметить, что в рамках гл. 21 НК РФ оказание услуг на безвозмездной основе признаётся объектом налогообложения НДС в соответствии с пп. 1 п. 1 ст. 146 НК РФ. Порядок формирования налоговой базы по таким операциям предусмотрен в п. 2 ст. 154 НК РФ. При совершении операций по договору доверительного управления имуществом в соответствии с п. 1 ст. 174 НК РФ на доверительного управляющего возлагаются обязанности налогоплательщика по исчислению и уплате налога на добавленную стоимость. Поэтому, реализуя товары (работы, услуги, имущественные права) в рамках договора доверительного управления, доверительный управляющий в соответствии с п. 2 ст. 174 НК РФ выставляет счета-фактуры.

В книге продаж доверительного управляющего такие счета-фактуры регистрируются вместе с теми, которые организация выписала по другим видам деятельности. В соответствии с постановлением Правительства РФ от 26 декабря 2011 г. № 1137 продавцы ведут одну книгу продаж.

На основании п. 3 ст. 174 НК РФ доверительный управляющий вправе принять к вычету «входной» НДС по товарам (работам, услугам и имущественным правам), приобретённым для осуществления деятельности в рамках договора доверительного управления. Счета-фактуры должны быть выставлены на имя доверительного управляющего. Кроме того, чтобы воспользоваться правом на вычеты, доверительный управляющий должен вести отдельный учёт операций, совершаемых в рамках доверительного управления, от иных операций.

Отдельный учёт не предполагает составления отдельной книги покупок по операциям, проводимым в рамках договора доверительного управления. Доверительный управляющий ведёт одну книгу покупок, в которой регистрируются все полученные счета-фактуры.

Отчитываясь по НДС, доверительный управляющий заполняет одну декларацию по налогу на добавленную стоимость, в которой указываются показатели по всем видам деятельности. Налоговый период, по итогам которого нужно сдавать декларацию, определяется по общим правилам, установленным в ст. 163 НК РФ.

Налогообложение услуг доверительного управляющего производится в общем порядке по налоговой ставке 18%.

Дата реализации услуг определяется на основании отчёта о деятельности доверительного управляющего. Не позднее пяти дней с даты передачи отчёта управляющий выставляет учредителю управления или выгодоприобретателю счёт-фактуру на сумму своего вознаграждения. НДС с суммы вознаграждения исчисляется и в том случае, если в договоре не предусмотрена его выплата.

В соответствии со ст. 276 НК РФ вознаграждение, получаемое доверительным управляющим в течение срока действия договора доверительного управления имуществом, является его доходом от реализации и подлежит налогообложению в установленном порядке. При этом расходы, связанные с осуществлением доверительного управления, признаются расходами доверительного управляющего, если в договоре доверительного управления имуществом не предусмотрено возмещение указанных расходов учредителем доверительного управления.

Доверительный управляющий в соответствии со ст. 276 НК РФ обязан определять ежемесячно нарастающим итогом доходы и расходы по доверительному управлению имуществом и представлять учредителю управления (выгодоприобретателю) сведения о полученных доходах и расходах для их учёта учредителем управления (выгодоприобретателем) при определении налоговой базы.

При доверительном управлении ценными бумагами доверительный управляющий определяет доходы и расходы в порядке, предусмотренном ст. 280 НК РФ.

Имущество (в том числе имущественные права), переданное в доверительное управление, для целей обложения налогом на прибыль организаций не признаётся доходом ни в одном из следующих случаев:

- у доверительного управляющего в момент передачи имущества в управление (п. 2 ст. 276 НК РФ);
- у учредителя управления в момент возврата данного имущества при прекращении договора доверительного управления имуществом (п. 5 ст. 276 НК РФ).

Порядок ведения налогового учёта доходов и расходов при исполнении договора доверительного управления имуществом изложен в ст. 332 НК РФ.

В соответствии со ст. 332 НК РФ налогоплательщик-организация, которая по условиям договора доверительного управления является управляющей имуществом, обязана вести отдельный аналитический учёт по доходам и расходам, связанным с исполнением договора доверительного управления, и по доходам, полученным в виде вознаграждения от доверительного управления, в разрезе каждого договора доверительного управления. Доверительный управляющий обязан на основе данных налогового учёта определять ежемесячно нарастающим итогом доходы и расходы по доверительному управлению имуществом и представлять учредителю управления (выгодоприобретателю) сведения о полученных доходах и расходах для их учёта учредителем управления (выгодоприобретателем) при определении налоговой базы по налогу на прибыль.

В Налоговом кодексе РФ, в отличие от бухгалтерского законодательства, напрямую не прописана норма, закрепляющая обязанность управляющего руководствоваться учётной политикой учредителя управления для целей налогообложения.

Однако НК РФ предусмотрено, что после возврата имущества учредитель управления обязан включить его в ту же амортизационную группу и амортизировать по тем же ставкам и в том же порядке, что и до начала договора доверительного управления. При этом начисленная за время действия договора доверительного управления амортизация учитывается при определении остаточной стоимости такого имущества в соответствии со ст. 332 НК РФ.

Это свидетельствует о том, что управляющему следует применять такой же порядок начисления амортизации, какой использовал учредитель управления. Кроме того, поскольку учредитель управления должен включить данные о налоговых доходах и расходах на основе данных отчёта управляющего в свою налоговую базу по налогу на прибыль, то вполне обоснованно, если управляющий будет вести учёт операций по доверительному управлению в соответствии с учётной политикой учредителя управления.

Несмотря на то что управляющий ведёт учёт доходов и расходов, связанных с доверенным ему имуществом, он не вправе формировать налоговую базу, подавать декларацию и уплачивать налог на прибыль за учредителя управления. Исключение составляют ситуации, когда учредителем управления является иностранная организация без постоянного представительства в РФ. В этой ситуации в соответствии с п. 6 ст. 309 НК РФ удерживать и перечислять налог в бюджет должен управляющий.

При совершении операций с имуществом, полученным в доверительное управление, доходы и расходы отражаются в соответствии с установленными правилами формирования доходов и расходов.

Доходы учредителя управления и доверительного управляющего по договору доверительного управления формируются в каждом отчётном (налоговом) периоде независимо от того, предусмотрено ли таким договором осуществление расчётов в течение срока действия договора доверительного управления или нет.

3.2. Порядок отражения в бухгалтерском учёте

доверительных операций в кредитных организациях

Бухгалтерский учёт операций по доверительному управлению ведётся обособленно на специально выделенных счетах. Все операции по доверительному управлению совершаются только между этими счетами и внутри этих счетов. По операциям доверительного управления составляется отдельный баланс. При присвоении номеров счетов используется трёхзначная нумерация счетов первого порядка и пятизначная – второго порядка.

Балансовые счета главы «Б» открываются в кредитных организациях, выполняющих по договорам доверительного управления функции доверительных управляющих.

Баланс по деятельности, связанной с доверительным управлением имуществом, составляется и представляется в порядке и сроки, предусмотренные нормативными актами Банка России.

Доверительный управляющий представляет учредителю управления отчёт о своей деятельности в сроки, порядке и в форме, которые установлены договором доверительного управления имуществом.

Необходимые Банку России данные по таким операциям кредитные организации представляют по его требованию в порядке, предусмотренном нормативными актами Банка России.

Кредитным организациям, выступающим в качестве доверительных управляющих (в том числе кредитным организациям – доверительным управляющим), для проведения расчётов по доверительному управлению открываются банковские счета на балансовом счёте 40701.

Учёт капитала, принадлежащего учредителям, отражается по счёту 85101 «Капитал в управлении (учредители)». Счёт пассивный.

По кредиту счёта отражаются стоимость полученных в установленных случаях в доверительное управление денежных средств, ценных бумаг, драгоценных металлов, а также операции, отражающие увеличение средств учредителей, то есть учитывается стоимость объектов, вносимых учредителями управления в управление имуществом.

По дебету счёта отражаются проводимые по управлению операции по расчётам, а также стоимость возвращённых учредителю ценностей доверительного управления в соответствии с условиями договора.

В аналитическом учёте открываются лицевые счета по каждому договору, видам ценностей и учредителю.

В зависимости от объекта, вносимого в уставный капитал, используются следующие счета.

80101 «Касса». На этом счёте отражаются наличные деньги, поступившие по договорам доверительного управления (полученные в ходе их выполнения), а также выдаваемые из кассы. Наличные деньги по доверительному управлению

хранятся обособленно, формируются и упаковываются в общеустановленном порядке. Книги кассы, кладовой и кассовые журналы ведутся отдельно. Сверка и ревизия денежных средств и ценностей доверительного управления производятся в порядке, установленном для кассы кредитной организации.

Аналитический учёт ведётся по лицевым счетам учредителей в случае осуществления операций доверительного управления по индивидуальным договорам доверительного управления и по каждому общему фонду банковского управления (ОФБУ).

По дебету счёта отражается получение наличных денежных средств от учредителей и с текущих счетов.

По кредиту счёта отражаются выдача наличных денежных средств для осуществления расчётов по доверительному управлению, возврат учредителям наличных денежных средств, сдача их на текущий счёт.

80201 «Ценные бумаги в управлении». Данный счёт используется для учёта ценных бумаг, полученных в доверительное управление, а также приобретённых в процессе доверительного управления. В аналитическом учёте открываются лицевые счета по видам ценных бумаг в разрезе выпусков бумаг и в разрезе учредителей в случае осуществления операций доверительного управления по индивидуальным договорам доверительного управления и по каждому ОФБУ.

С момента первоначального признания и до момента прекращения признания вложения в ценные бумаги, принятые в доверительное управление, оцениваются (переоцениваются) по текущей (справедливой) стоимости либо путём создания резервов на возможные потери.

Текущей (справедливой) стоимостью ценной бумаги признаётся цена, которая была бы получена при продаже ценной бумаги при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка ценных бумаг на дату оценки. При оценке текущей (справедливой) стоимости применяются международные стандарты финансовой отчётности. В частности, оценка справедливой стоимости

ценных бумаг, принятых в доверительное управление, осуществляется в соответствии со стандартом (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Данный стандарт введён в действие на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 18 июля 2012 г. № 106н «О введении в действие и прекращении действия документов международных стандартов финансовой отчётности на территории Российской Федерации».

Методы определения текущей (справедливой) стоимости ценных бумаг утверждаются в учётной политике кредитной организации.

Под первоначальным признанием ценной бумаги, принятой в доверительное управление, понимается отражение ценной бумаги на счетах баланса в связи с приобретением на неё права собственности.

Под прекращением признания данной ценной бумаги понимается списание ценной бумаги с учёта на счетах баланса в результате выбытия (реализации) в связи с утратой прав на ценную бумагу, погашением ценной бумаги либо невозможностью реализации прав, закреплённых ценной бумагой. При этом следует отметить, что при доверительном управлении приобретение (передача) прав собственности на ценные бумаги по операциям, совершаемым на условиях срочности, возвратности и платности (далее – операции, совершаемые на возвратной основе), может не являться основанием для первоначального признания (прекращения признания) ценных бумаг. Главное условие для первоначального признания – это отсутствие перехода всех рисков и выгод (либо их значительной части), связанных с владением переданной ценной бумаги.

Критерии и процедуры первоначального признания (прекращения признания) при совершении операций с ценными бумагами на возвратной основе должны утверждаться в учётной политике кредитной организации.

Под стоимостью ценных бумаг, принятых в доверительное управление, понимаются цена сделки по приобретению ценных бумаг и дополнительные издержки (затраты), прямо связанные с их приобретением. Если ценные бумаги в

доверительное управление приобретаются по договорам, являющимся производными финансовыми инструментами (только резидентов РФ), стоимость ценных бумаг определяется с учётом стоимости производного финансового инструмента в соответствии с нормативным актом Банка России о порядке ведения бухгалтерского учёта производных финансовых инструментов.

После первоначального признания стоимость долговых обязательств, принятых в доверительное управление, изменяется с учётом процентных доходов, начисляемых и получаемых с момента первоначального признания долговых обязательств.

При выбытии (реализации) указанных выше ценных бумаг их стоимость увеличивается на сумму дополнительных издержек (затрат), прямо связанных с выбытием (реализацией).

Под методом оценки стоимости выбывающих (реализованных) ценных бумаг понимается порядок списания с лицевых счетов, балансового счёта 80201 «Ценные бумаги в управлении» ценных бумаг одного выпуска либо ценных бумаг, имеющих один международный идентификационный код ценной бумаги (ISIN), при их выбытии (реализации), определяемый одним из следующих способов:

- по средней стоимости ценных бумаг;
- по первоначальной стоимости первых по времени приобретения ценных бумаг (далее – способ ФИФО).

Применяемый способ устанавливается кредитной организацией в учётной политике. Как было отмечено выше, ценные бумаги, принятые в доверительное управление, должны проходить оценку либо переоценку. Под способом оценки по средней стоимости понимается осуществление списания ценных бумаг одного выпуска вне зависимости от очерёдности их зачисления на соответствующий лицевой счёт балансового счёта 80201 «Ценные бумаги в управлении». При

применении данного способа вложения в ценные бумаги одного выпуска относятся на все ценные бумаги данного выпуска, числящиеся на соответствующем лицевом счёте, и при их выбытии (реализации) стоимость списывается пропорционально количеству выбывающих (реализованных) ценных бумаг.

Под способом ФИФО понимается отражение выбытия (реализации) ценных бумаг в последовательности зачисления на соответствующий лицевой счёт балансового счёта 80201 «Ценные бумаги в управлении» ценных бумаг этого выпуска. В стоимости выбывших (реализованных) ценных бумаг учитывается стоимость ценных бумаг, первых по времени зачисления. Стоимость ценных бумаг, числящихся в остатке, складывается из стоимости ценных бумаг, последних по времени зачисления.

При выбытии (реализации) части ценных бумаг одного выпуска, приобретённых партией, на стоимость выбывающих (реализуемых) ценных бумаг списываются вложения в выбывшие (реализованные) ценные бумаги этой партии пропорционально их количеству.

Бухгалтерские записи по отражению в учёте вложений в ценные бумаги и операций, совершаемых с ценными бумагами, по доверительному управлению осуществляются на основании первичных учётных документов, подписанных уполномоченными лицами, в соответствии с внутренними документами кредитной организации.

Внутренние документы кредитной организации, определяющие процедуры принятия решений, распределение прав, обязанностей и ответственности между должностными лицами при осуществлении доверительных операций с ценными бумагами, должны обеспечивать соблюдение требований российского и банковского законодательства.

По дебету балансового счёта 80201 «Ценные бумаги в управлении» отражается стоимость полученных (приобретённых) ценных бумаг, а также сумма пе-

реоценки ценных бумаг при увеличении их стоимости (положительные разницы). По кредиту счёта отражается стоимость возвращённых (проданных) ценных бумаг, а также сумма переоценки ценных бумаг при уменьшении их стоимости (отрицательные разницы). Учёт ценных бумаг, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убытки, полученных в доверительное управление и приобретённых в его процессе, осуществляется по рыночной цене.

Периодичность переоценки устанавливается в соответствии с Положением ЦБ РФ №385 – П от 16 июля 2012 года. В случае невозможности надёжного определения текущей (справедливой) стоимости ценные бумаги, полученные в доверительное управление, учитываются по определённой договором цене, а приобретённые в процессе доверительного управления – по цене приобретения. Одновременно операции с ценными бумагами, подлежащие учёту в соответствии с нормативным актом Банка России о правилах ведения учёта депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации, отражаются на соответствующих счетах Плана счетов бухгалтерского учёта в основном балансе.

80301 «Драгоценные металлы». По дебету счёта проводится стоимость полученных драгоценных металлов и природных драгоценных камней или приобретённых в процессе доверительного управления, а также положительная разница от переоценки драгоценных металлов.

По кредиту счёта проводится стоимость драгоценных металлов и природных драгоценных камней, возвращённых учредителям или проданных по условиям договора другим лицам, а также отрицательная разница от переоценки драгоценных металлов. В аналитическом учёте открываются лицевые счета по видам драгоценных металлов, их проб и природных драгоценных камней в разрезе учредителей в случае осуществления операций доверительного управления по индивидуальным договорам доверительного управления и по каждому ОФБУ.

80801 «Текущие счета». На данном счёте производится учёт денежных расчётов по доверительному управлению в рублях и иностранной валюте в безналичном порядке.

По дебету счёта проводятся поступающие в доверительное управление, полученные в процессе управления средства, а также сдаваемые кредитной организацией наличные деньги для зачисления на текущие счета.

По кредиту счёта отражаются возвращаемые учредителям средства, перечисляемые другим лицам, а также получение наличных денег в кассу.

В аналитическом учёте открываются лицевые счёта учредителей, в случае осуществления операций доверительного управления по индивидуальным договорам доверительного управления, и по каждому ОФБУ, в случае доверительного управления имуществом ОФБУ.

Таким образом, при внесении имущества в доверительное управление в кредитной организации составляется следующая проводка:

Д-т Разные счета (80101 «Касса»; 80201 «Ценные бумаги в управлении»; 80301 «Драгоценные металлы»; 80801 «Текущие счета»);

К-т 85101 «Капитал в управлении (учредители)».

Учёт кредитов, предоставленных доверительным управляющим на основании договора с учредителями управления, отражается по счёту 80401 «Кредиты предоставленные».

По дебету счёта проводится сумма выданных кредитов.

По кредиту счёта отражается сумма возвращённых кредитов.

В аналитическом учёте открываются лицевые счета в разрезе заёмщиков, сроков выдачи, процентных ставок и учредителей.

Учёт кредитных операций производится в общеустановленном порядке. Просроченная задолженность по кредитам учитывается на отдельном лицевом счёте.

При выдаче кредитов составляется проводка:

Д-т 80401 «Кредиты предоставленные»;

К-т 80101 «Касса»; 80801 «Текущие счета».

Возврат кредитов оформляется на основе распоряжения работника банка:

Д-т 80101 «Касса»; 80801 «Текущие счета»;

К-т 80401 «Кредиты предоставленные».

Учёт доходов и расходов по доверительному управлению отражается на счетах 85401 «Доходы от доверительного управления» и 80901 «Расходы по доверительному управлению» в соответствии с требованиями Положения 385-П от 16 июля 2012 г. по методу начислений.

Доходом по доверительному управлению в бухгалтерском учёте признаётся сумма при наличии следующих условий:

- право на получение данного дохода кредитной организацией вытекает из конкретного договора или подтверждено иным соответствующим образом, предусмотренным условиями доверительного управления;
- сумма дохода может быть определена;
- отсутствует неопределённость в получении дохода.

Отсутствие или наличие неопределённости в получении указанных доходов от проведения операций доверительного управления признаётся на основании оценки качества переданных в доверительное управление активов или уровня риска возможных потерь по соответствующему активу.

Доходы по конкретным операциям поставки (реализации) активов, переданных в доверительное управление, определяются как разница между балансовой стоимостью активов и выручкой от реализации и признаются в бухгалтерском учёте на дату перехода прав на поставляемые (реализуемые) активы независимо от договорных условий оплаты (аванс, задаток, отсрочка, рассрочка).

Если в отношении денежных средств или иных активов, находящихся в доверительном управлении, фактически полученных кредитной организацией – доверительным управляющим, не исполняется хотя бы одно из условий, перечисленных выше, то в бухгалтерском учёте доверительного управления признаётся обязательство (в том числе в виде кредиторской задолженности), а не доход.

Расход по доверительному управлению признаётся в бухгалтерском учёте при наличии следующих условий:

- если расход производится (возникает) в соответствии с конкретным договором по доверительному управлению, требованиями законодательных и иных нормативных актов, обычаями делового оборота;
- если сумма расхода может быть определена;
- если отсутствует неопределённость в отношении расхода.

Расход по конкретным операциям поставки (реализации) активов, отражённых в доверительном управлении определяется и признаётся аналогично требованиям по отражению доходов доверительного управления, указанных выше.

Если в отношении любых фактически уплаченных денежных средств или поставленных активов доверительного управления не исполнено хотя бы одно из условий в соответствии с российским или банковским законодательством по изучаемому направлению в бухгалтерском учёте признаётся соответствующий актив (требование, в том числе в виде дебиторской задолженности).

Затраты и издержки, подлежащие возмещению, расходами не признаются, а подлежат бухгалтерскому учёту по доверительному управлению в качестве дебиторской задолженности.

Принципы, перечисленные выше, являются исчерпывающими, если в отношении отдельных категорий доходов и расходов по доверительному управлению имуществом не установлены особенности положения Банка России №385-П от 16 июля 2012 года.

В аналитическом учёте на счетах 85401 «Доходы от доверительного управления» и 80901 «Расходы по доверительному управлению» открываются лицевые счета по видам доходов и расходов в разрезе учредителей.

Учёт доходов, полученных по операциям доверительного управления, и результатов переоценки ценных бумаг, иностранной валюты, драгоценных металлов, а также нереализованных курсовых разниц по срочным сделкам, в том числе с производными финансовыми инструментами, отражается следующей проводкой:

Д-т разные счета (80101 «Касса»; 80801 «Текущие счета» и др.);

К-т 85401 «Доходы от доверительного управления».

По дебету счёта 85401 «Доходы от доверительного управления» отражаются суммы, ежемесячно (ежеквартально) перечисляемые на счёт прибылей (убытков).

Суммы расходов, произведённых по операциям доверительного управления, а также уменьшение стоимости по результатам переоценки ценных бумаг, иностранной валюты и драгоценных металлов отражаются по дебету счёта 80901 «Расходы по доверительному управлению» в корреспонденции с соответствующими счетами в соответствии с проводимыми операциями. По кредиту счёта 80901 «Расходы по доверительному управлению» отражаются суммы, ежемесячно (ежеквартально) перечисляемые на счёт прибылей. Учёт финансовых результатов доверительных операций за период выполнения договора производится по счёту 85501 «Прибыль по доверительному управлению», а учёт убытков по доверительным операциям за период выполнения договора по счёту 81001 «Убыток по доверительному управлению».

Счёт 855 «Прибыль по доверительному управлению» и счёт 810 «Убыток по доверительному управлению» работают в режиме парных счетов.

В кредит счёта 855 относятся суммы, списываемые со счёта № 854, а также суммы, перечисляемые на счёт № 810 в случае образования дебетового сальдо

на счёте по учёту прибыли по доверительному управлению. По дебету данного счёта проводятся суммы, списываемые со счёта № 809, а также распределяемые, согласно договору доверительного управления.

При получении прибыли от деятельности по доверительному управлению она может быть перечислена на расчётный (текущий, корреспондентский) счёт учредителя управления (выгодоприобретателя), если иное не установлено договором доверительного управления.

По активному счёту 810 в дебет счёта относятся суммы, списываемые со счёта № 855, в случае образования на счёте прибыли дебетового сальдо.

По кредиту данного счёта ведётся учёт сумм, перечисленных на погашение убытков. При рассмотрении порядка учёта доверительных операций, когда коммерческий банк выступает в роли доверительного управляющего, следует остановиться и на отражении дебиторской и кредиторской задолженности. Особенности проведения данных операций заключаются в следующем. Учёт дебиторской задолженности по операциям доверительного управления, а также требований по договорам, на которые распространяется Положение Банка России «О порядке бухгалтерского учёта производных финансовых инструментов» № 372-П от 4 июля 2011 г., и прочим договорам (сделкам), по которым расчёты и поставка осуществляются не ранее следующего дня после дня заключения договора (сделки), производится на активном счёте № 806 «Расчёты по доверительному управлению». По дебету данного счёта отражается дебиторская задолженность по расчётам в процессе доверительного управления.

По кредиту счёта отражается погашение задолженности по расчётам в процессе доверительного управления.

Кроме этого, на счёте открываются отдельные лицевые счета по учёту:

- расчётов на организованных торгах;
- задолженности по расчетам с учредителями в процессе выполнения договоров доверительного управления (в том числе текущие или авансовые платежи учредителям по прибыли, если они предусмотрены договором);
- требований по конверсионным операциям, договорам, на которые распространяется Положение Банка России № 372-П, и прочим договорам (сделкам), по которым расчёты и поставка осуществляются не ранее следующего дня после дня заключения договора (сделки);
- расчётов, связанных с реализацией имущества в процессе доверительного управления.

В аналитическом учёте ведутся лицевые счета по каждому дебитору в разрезе учредителей.

Кредиторская задолженность отражается на пассивном счёте № 852 «Расчёты по доверительному управлению». По кредиту счёта отражается кредиторская задолженность по расчётам в процессе доверительного управления.

По дебету данного счёта отражается погашение задолженности по расчётам в процессе доверительного управления.

Кроме этого, на счёте открываются отдельные лицевые счета по аналогии с дебиторской задолженностью.

В аналитическом учёте ведутся лицевые счета каждого кредитора в разрезе учредителей.

Учёт кредитной организацией-учредителем управления активов, переданных в доверительное управление, осуществляется в следующем порядке. Если учредителем доверительного управления является кредитная организация, то переданные ею в доверительное управление активы учитываются на балансовом счете № 47901 «Активы, переданные в доверительное управление». Передача активов отражается кредитной организацией-учредителем управления по дебету

счёта по учёту активов, переданных в доверительное управление, и по кредиту счетов по учёту соответствующих активов по стоимости, по которой они числились на дату вступления договора доверительного управления в силу.

Подтверждением получения имущества, переданного в доверительное управление, для учредителя управления является извещение об оприходовании имущества от доверительного управляющего или первичный учётный документ с пометкой «Д.У.» (копия накладной, акт приёма-передачи и другие документы).

Все изменения стоимости активов, произошедшие в процессе доверительного управления, отражаются кредитной организацией-учредителем управления на основании отчёта доверительного управляющего на счёте по учёту активов, переданных в доверительное управление, в корреспонденции со счётами по учёту доходов или расходов (по символам доходов или расходов, полученных по операциям доверительного управления).

Если, согласно договору доверительного управления, осуществляется капитализация доходов (присоединение доходов к активам, находящимся в доверительном управлении), то суммы причитающихся доходов отражаются по дебету счёта по учёту активов, переданных в доверительное управление, и по кредиту счёта по учёту доходов (по символу доходов, полученных от проведения операций доверительного управления).

Денежные средства, полученные кредитной организацией-учредителем управления от доверительного управляющего в счёт доходов от использования активов по договору доверительного управления, отражаются по дебету корреспондентского счёта или по дебету счёта доверительного управляющего, если он обслуживается в данной кредитной организации (далее – счёта по учёту денежных средств), и по кредиту счёта по учёту активов, переданных в доверительное управление.

Перечисление суммы вознаграждения доверительному управляющему отражается кредитной организацией-учредителем управления по дебету счёта по учёту расходов (по символу расходов, произведённых по операциям доверительного управления) и по кредиту счёта по учёту денежных средств. При удержании доверительным управляющим вознаграждения из доходов от использования находящихся в управлении активов кредитная организация-учредитель управления отражает эти средства по дебету счёта по учёту расходов (по символу расходов, произведённых по операциям доверительного управления) и по кредиту счёта по учёту активов, переданных в доверительное управление.

В зависимости от условий договора доверительного управления возмещение необходимых расходов (издержек и затрат), возникших в процессе доверительного управления, может осуществляться путём перечисления доверительному управляющему денежных средств или удержания сумм из доходов от использования находящихся в управлении активов. При этом суммы возмещения отражаются на счетах в соответствии с порядком, указанным выше. Денежные средства, полученные кредитной организацией-учредителем управления в счёт причитающихся сумм возмещения доверительным управляющим убытков, причинённых утратой или повреждением активов, а также упущенной выгоды за время доверительного управления, отражаются по дебету счёта по учёту денежных средств и по кредиту счёта по учёту доходов (по символу доходов, полученных от проведения операций доверительного управления).

Возврат активов из доверительного управления и их оценка осуществляются в соответствии с условиями договора доверительного управления.

Оценочная стоимость подлежащих возврату активов отражается на счетах в соответствии с российским и банковским законодательством, рассмотренных нами в этом параграфе.

Возвращенные из доверительного управления активы отражаются по дебету соответствующих счетов по их учёту в корреспонденции со счётом по учёту активов, переданных в доверительное управление.

В случае полного или частичного невозврата активов в срок, установленный договором доверительного управления, стоимость невозвращённых активов в конце операционного дня подлежит переносу на счета по учёту просроченной задолженности (клиентской или межбанковской) как просроченная задолженность по прочим (иным) размещённым средствам.

Вопросы налогообложения и налогового учёта по данным операциям коммерческих банков отдельно нами не освещены, так как они аналогичны для всех юридических лиц, занимающихся доверительным управлением.

Заключение

Преобразования в российской экономике вызвали появление на инвестиционном рынке новых видов профессиональной деятельности, к которым можно отнести доверительное управление активами. Доверительное управление привлекает всё большее внимание субъектов экономических отношений как вид профессиональной деятельности и одна из форм управления активами. Это вызвано тем, что в процессе рыночных реформ возрастает доля индивидуальных инвесторов, нуждающихся в квалифицированных услугах по доверительному управлению, позволяющему существенно повысить эффективность использования активов. Изложенные в монографии научные выводы представляют собой одно из исследований в данной области, основными результатами которого можно считать:

— с позиции системного подхода рассмотрены современные подходы к толкованию понятия «доверительное управление» применительно к экономическим отношениям и историческое развитие практики доверительного управления;

- выделены основные субъекты правоотношений, рассмотрены организационные и финансовые особенности функционирования доверительного управления;
- показаны место и роль доверительного управления в сфере инвестирования;
- раскрыта практика отражения операций доверительного управления в бухгалтерском учёте.

В заключение хочется подчеркнуть, что в рамках одного исследования невозможно рассмотреть все теоретические и практические аспекты исследуемой темы. Данное направление интенсивно развивается. Ещё раз хочется обобщить проблемы и перспективы развития доверительного управления на современном этапе развития экономики страны в условиях существующего финансового кризиса и применения западными странами экономических санкций.

Активное развитие доверительных операций в России связано в первую очередь с падением доходности на финансовом рынке, где его участники столкнулись с необходимостью формирования инвестиционных портфелей квалифицированными менеджерами. В настоящее время не принят один общий закон о доверительном управлении, поэтому этот вид деятельности регламентируется множеством различных нормативных документов, которые в различных аспектах рассматривают этот вопрос.

Одним из элементов доверительного дела является хранение и управление ценными бумагами. Однако в России рынок ценных бумаг как элемент рыночной экономики не полностью сформировался.

Ещё одним отрицательным моментом в развитии доверительных операций в России является отсутствие желания инвестировать денежные средства в реальный сектор экономики.

Существуют проблемы, связанные с техникой проведения доверительных операций, в частности, неотлаженный механизм приобретения ценных бумаг доверительным управляющим в пользу клиента.

Таким образом, все проблемы, препятствующие развитию этого направления, можно разделить на три группы:

- юридические (неполнота нормативно-правовой базы, отсутствие достаточного опыта применения законодательства по доверительному управлению);

- организационные (неразвитость инфраструктуры рынка; недостаток механизма взаимодействия между банками, страховыми компаниями и другими участниками рынка; фактическое отсутствие информации о потенциальных клиентах, так как значительная доля людей не регистрирует основную массу своих доходов);

- экономические (общая экономическая нестабильность в стране; низкий уровень жизни и доходов населения; высокая инфляция; высокие расходы при оформлении договоров; уровень развития банковской системы (низкая капитализация российских банков, особенно региональных); недостаточно развитый рынок ценных бумаг; слабая экономическая активность населения, свободно и самостоятельно оперирующего финансовыми инструментами; отсутствие сильной поддержки государства, прежде всего как гаранта незыблемости и долговременной устойчивости отношений).

Несмотря на многие причины медленного развития доверительных операций, они имеют ряд преимуществ как для учредителя управления, так и для доверительного управляющего.

Необходимо отметить, что развитие услуг доверительного управления происходит в рамках инновационной стратегии развития экономики, предполагающей формирование нового рынка инвестиционных продуктов и процессов. В финансовой сфере нововведения традиционно подразделяют на две группы:

- инновации финансовых продуктов и инструментов, предполагающие развитие инструментов финансирования, инструментов хеджирования и создание специальных финансовых услуг;

- инновации финансовых процессов, обусловленные совершенствованием технологий и способов финансирования.

Продуктовые инновации направлены на захват нового рынка для получения монопольной сверхприбыли. Управляющие компании предлагают инвесторам оригинальные продукты.

Паи ПИФов становятся распространённым залоговым имуществом.

Совместно с продуктовыми инновациями внедряются и технологические инновации, обеспечивающие контроль над развивающимся рынком, для получения более высокой прибыли, чем у конкурентов, за счёт совершенствования процесса продвижения финансовых продуктов или услуг.

Перспективы роста активов фонда во многом зависят от притока новых инвесторов. Высокая конкуренция побуждает большое число управляющих компаний предлагать инвестору разнообразные стратегии управления имуществом на финансовом рынке, учитывающие его отношение к доходности от инвестирования и индивидуальную склонность к риску.

Отдать предпочтение какой-то конкретной форме коллективных инвестиций непросто, так как у каждой из них есть свои недостатки и преимущества. Поэтому в настоящий момент на передний план выдвигаются такие критерии сравнения, как качество сервисных услуг и величина издержек. При этом достойный сервисный пакет сегодня должен базироваться:

- на разветвленной сети пунктов по работе с клиентами;
- аналитической и консалтинговой поддержке инвесторов;
- регулярном представлении инвестору информации о состоянии его имущества, новостях и показателях работы управляющей компании.

Таким образом, для освоения рынка доверительных операций необходимо осуществить ряд мер:

– стратегические: выявить потребности клиентов; подобрать соответствующий продукт; подготовить требуемый пакет документов клиента; проверить потенциального клиента на соответствие требованиям выбранного продукта; организовать документальное оформление сделки; организовать предоставление клиенту продукта банка;

– организационные: включить в штат работников, хорошо ориентирующихся в данном бизнесе; организовать специализированные call-центры; дать техническую возможность осуществления доверительных операций.

Список литературы

1. Гражданский кодекс РФ (Ч. 1) от 30.11.1994 г. №51-ФЗ (в ред. от 05.05.2014 г.); Ч. 2 от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ (в ред. от 21.07.2014 г.).

2. Налоговый кодекс Российской Федерации. – М.: ГросМедиа, 2014. – 410 с.

3. Об акционерных обществах: ФЗ от 26.12.1995 г. №208-ФЗ (в ред. от 21.07.2014 г.).

4. О банках и банковской деятельности: ФЗ от 02.12.1990. №395-1 (в ред. от 04.11.2014 г.).

5. Об обществах с ограниченной ответственностью: ФЗ от 08.02.1998 г. №14-ФЗ (в ред. от 05.05.2014 г.).

6. Об основах государственного регулирования внешнеторговой деятельности: ФЗ от 08.12.2003 г. №164-ФЗ (в ред. от 30.11.2013 г.).

7. О бухгалтерском учёте: ФЗ от 06.12.2011 г. №402-ФЗ (в ред. от 04.11.2014 г.).

8. О валютном регулировании и валютном контроле: ФЗ от 10.12.2003 г. №173-ФЗ (в ред. от 04.11.2014 г.).

9. О простом и переводном векселе: ФЗ от 11.03.1997 г. № 48-ФЗ // СЗ РФ. 1997. №11. Ст. 1238.

10. О рынке ценных бумаг: ФЗ от 22.04. 1996 г. №39-ФЗ (в ред. от 21.07.2014 г.) // Российская газета. 1996 г. №79. С. 5.

11. О саморегулируемых организациях: ФЗ от 01.12.2007 г. №315-ФЗ (в ред. от 07.06.2013 г.).

12. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): ФЗ от 10.07.2002 г. №86-ФЗ (в ред. от 04.11.2014 г.).

13. О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним: ФЗ РФ №122 от 21.07.1997 г. (с изм. и доп. по сост. на 18.12.2006 г.).

14. Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ: ФЗ РФ №111 от 24.07.2002 г. (с изм. и доп. по сост. на 02.02.2006 г.).

15. Об инвестиционных фондах: ФЗ РФ №156 от 29.11.2001 г. (с изм. и доп. по сост. на 15.04.2006 г.).

16. Об ипотечных ценных бумагах: ФЗ РФ №152-ФЗ от 11.11.2003 г. (с изм. и доп. по сост. на 27.07.2006 г.).

17. Об обороте земель сельскохозяйственного назначения: ФЗ РФ №101 от 24.07.2002 г. (с изм. и доп. по сост. на 18.07.2005 г.).

18. О мерах по организации управления средствами пенсионных накоплений: постановление Правительства №395 от 30.06.2003 г. (с изм. и доп. по сост. на 31.12.2005 г.).

19. О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учёте этих операций кредитными организациями Российской Федерации: инструкция ЦБ РФ №63 от 02.07.1997 г.

20. О доверительной собственности (трасте): указ Президента РФ от 24.12.1993 г. №2296 // Собрание актов Президента и Правительства РФ. – 1994. – №1. – С. 6–7.

21. О правилах ведения бухгалтерского учёта в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации: положение ЦБ РФ от 16.07.2012 г. №385-П (в ред. от 19.08.2014 г.).

22. Алле М. Условия эффективности в экономике / М. Алле; пер. с фр. Л.Б. Азимова и др. – М.: Наука для общества, 1998. – 301 с.

23. Акт о специальных трастах Виргинских островов. 2003 год. – Paragon Advice Group, 2011.

24. Акт Бермудских островов «О трастах (специальные положения)» 1989 г. (с изм. в ред. 2009 г.). – Paragon Advice Group, 2011.

25. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г. Дж., Александер, Дж. В. Бейли; пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – С. 1.

26. Щеглова О. Соотношение доверительной собственности и доверительного управления имуществом / О. Щеглова // Кодекс info. – 2005. – №5–6. – С. 37–41.

27. Шапкин А.С. Теория риска и моделирования рискованных ситуаций: учебник / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. – М.: Дашков и Ко, 2006. – 176 с.

28. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecn.bris.ac> (дата обращения: 07.03.2012).

29. Альгин А.П. Грани экономического риска / А.П. Альгин. – М.: Знание, 1991. – 167 с.

30. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ / В.М. Аньшин. – М.: Дело, 2000. – 25 с.

31. Асамбаев Н. Оценка, анализ, измерение и управление рисками / Н. Асамбаев // Управление риском. – 2002. – № 1. – С. 15–18.

32. Банковское дело: учебник / под ред. Г. Г. Коробовой. – М.: Экономист, 2003. – 395 с.
33. Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики / В.С. Бард. – М.: Экзамен, 2000. – 384 с.
34. Бариленко В. Новый подход к оценке эффективности / В. Бариленко // Аваль. – 2007. – №1. – С. 23–29.
35. Барулин С.В. К вопросу о сущности финансов: новый взгляд на проблему: теория финансов / С.В. Барулин, Е.В. Барулина // Финансы. – 2007. – №7. – С. 7–11.
36. Беляев М.К. Банковские риски / М.К. Беляев // Банковское дело. – 2007. – №3. – С. 16.
37. Бернштам Е.С. Факторы и показатели инвестиционной привлекательности российских регионов / Е.С. Бернштам // Федеративные отношения и региональная социально-экономическая политика. – 2002. – №10. – С. 3–12.
38. Бясов К.Т. Роль стратегического управления в инвестиционной деятельности организации / К.Т. Бясов // Финансовый менеджмент. – 2005. – №1. – С. 19–32.
39. Ваелов Д. Трастовые отношения / Д. Ваелов // Риск. – 2002. – №2. – С. 60–65.
40. Вахрин П.И. Инвестиции / П.И. Вахрин. – М.: Высшая школа, 2002. – 318 с.
41. Вентцель Е.С. Исследование операций. Задачи, принципы, методология / Е.С. Вентцель. – М.: Высшая школа, 2001. – 163 с.
42. Веретенникова И.И. Инвестиции как условие экономического роста / И.И. Веретенникова // Экономический анализ. – 2005. – №11. – С. 2–7.

43. Витрянский В. Обязательства по доверительному управлению имуществом: существо и характерные признаки / В. Витрянский // Хозяйство и право. – 2001. – №10. – С. 25–36.
44. Газеев Н.Х. Показатели эффективности в условиях рынка / Н.Х. Газеев. – М.: ПМБ ВНИИ ОНГа, 1993. – 238 с.
45. Гарпер Д. Привлечение капитала / Д. Гарпер, Р. Оуэн, Р. Конвей; пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Сандс, 1995. – 231 с.
46. Голубович А.Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам / А.Д. Голубович. – М.: АРГО, 2004. – 257 с.
47. Городов О. Доверительное управление исключительными правами / О. Городов // Хозяйство и право. – 2013. – №4. – С. 17–18.
48. Грицына В.Л. Особенности инвестиционного процесса / В.Л. Грицына // Экономист. – 2009. – №3. – С. 8–19.
49. Гузикова С.В. Доверительное управление: гражданско-правовые отношения и их юридическое содержание. Актуальные проблемы гражданского права / С.В. Гузикова; под ред. С.С. Алексеева. – М.: Новое знание, 2013. – 305 с.
50. Гуржиев В.О. Факторы инновационной направленности инвестиций / В.О. Гуржиев // Экономист. – 2012. – №2. – С. 11–18.
51. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 269 с.
52. Друкер П.Ф. Эффективное управление: экономические задачи и оптимальные решения / П.Ф. Друкер; пер. с англ. – М.: Гранд Ф АИР-ПРЕСС, 1998. – 285 с.
53. Дубова С.Е. Анализ рискообразующих факторов в системе управления рисками / С.Е. Дубова // Финансы и кредит. – 2006. – №7. – С. 36–39.

54. Ерофеева П.Ю., Александрова Е.Б. Принятие управленческих решений в условиях неопределённости и риска / П.Ю. Ерофеева, Е.Б. Александрова // Экономическое возрождение России. 2006. – №2. – С. 17–21.

55. Жданов А.А. Возникновение и эволюция доверительной собственности в Общем праве / А.А. Жданов // Правоведение. – 2001. – №6. – С. 30–32.

56. О международных трастах: закон от 1992 года. – Paragon Advice Group, 2011.

57. О специальных трастах (альтернативном режиме): закон Каймановых островов от 1997 года. – Paragon Advice Group, 2011.

58. О трасте: закон Панамы от 05.01.1984 г. №1. – Paragon Advice Group, 2011.

59. Захаров Ю. Особенности договора доверительного управления имуществом с назначением выгодоприобретателя / Ю. Захаров // Хозяйство и право. – 2003. – №1. – С. 10–15.

60. Зельцер М.Б. Оценка эффективности управления паевыми инвестиционными фондами / М.Б. Зельцер. – Новосибирск, 2005. – 200 с.

61. Инвестиционная декларация Внешэкономбанка о доверительном управлении средствами пенсионных накоплений // Финансовая газета. – 2003. – №39. – С. 18–19.

62. Иншев А.П. Доверительное управление денежными средствами / А.П. Иншев // Юрист. – 2000. – №12. – С. 15–16.

63. Кейн Э. Экономическая статистика и эконометрия. Введение в количественный экономический анализ / Э. Кейн; под ред. Р. Энтова; пер. с англ. Р. Мошкович, С. Николаенко, А. Шмидт. – М.: Статистика, 1977. – 256 с.

64. Колемаев В. Теория вероятностей и математическая статистика: Учеб. пособие / В. Колемаев, О. Староверов, В. Турундаевский. – М.: Высшая школа, 1991. – 169 с.
65. Колосов Д.Ю. Субъекты договора доверительного управления имуществом / Д.Ю. Колосов // Юрист. – 2004. – №10. – С. 27–31.
66. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике / А.В. Ложникова. – М.: МЗ-Пресс, 2001. – 176 с.
67. Маркович У. Инвестиционный портфель и фондовый рынок / У. Маркович, У. Шарп. – М.: Дело, 2001. – 134 с.
68. Михеева Л.Ю. Доверительное управление имуществом в деятельности органов опеки и попечительства / Л.Ю. Михеева // Государство и право. – 2002. – №4. – С. 52–53.
69. Мозолин В.П. О доверительном управлении долями в праве общей собственности на земельные участки сельскохозяйственного назначения / В.П. Мозолин // Право и политика. – 2002. – №8 (32). – С. 29–31.
70. Найт Ф.Х. Риск, неопределённость и прибыль / Ф.Х. Найт. – М.: Дело, 2003. – 108 с.
71. Опыт организации продаж ПИФов через банковские сети // РЦБ. – 2007. – №19. – С. 25–28.
72. Орлов А.И. Теория принятия решений: Учебник / А.И. Орлов. – М.: Экзамен, 2006. – 573 с.
73. Петелин Д.В. История становления и развития института доверительного управления имуществом / Д.В. Петелин // История государства и права. – 2004. – № 6. – С. 28 – 32.
74. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.С. Золотарева. – Ростов н/Д: Феникс, 2000. – 263 с.

75. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 157 с.

76. Смирнов А.И. О перспективах «двойственной» собственности (траста) в России / А.И. Смирнов // Правоведение. – 2005. – №2. – С. 36–37.

77. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 789 с.

78. Степанова О. Договор доверительного управления исключительными правами / О. Степанова // Интеллектуальная собственность. – 2002. – №11. – С. 16–19.

79. Теория систем и системный анализ в управлении организациями: Учеб. пособие / Под ред. В.Н. Волковой А.А. Емельянова. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 306 с.

80. Трошкин Д. Оценка эффективности управления ОПИФ категории фондов акций / Д. Трошкин // РЦБ. – 2007. – №15. – С. 28–31.

81. Фишер С. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи; пер с англ. – М.: Дело, 1998. – 198 с.

82. Чернова Г.В. Управление рисками: Учеб. пособие / Г.В. Чернова, А.А. Кудрявцев. – М.: Проспект, 2010. – 304 с.

83. Банки.ру информационный портал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.banki.ru>

84. Оценка финансового состояния банков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.banksrate.ru>

85. Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>

86. Официальный сайт компании «Консультант Плюс» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>

87. School of Economics, Finance and Management [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ecn.bris.ac>
88. Федеральная служба по финансовым рынкам [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fcsn.ru>
89. Высшая школа финансов и менеджмента РАНХиГС [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finmanager.ru>
90. Corporate finance, banking, managed funds and risk management [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.moody.com>
91. Все инструменты частных инвестиций на фондовом рынке, коллективные инвестиции, частные инвестиции [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.Investfunds.ru>
92. Журнал «Рынок ценных бумаг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rcb.ru>
93. Сбербанк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.sbrf.ru>
94. Trusts & Trustees: Oxford Journals / Law & Social Sciences [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.trusts-and-trustees.com>
95. Энциклопедия рынка. Управление активами: мировой опыт. Ориен-тиры для России. – М.: ROSBI, 1996.
96. Рожков Ю.В. Понятие массы риска / Ю.В. Рожков, Л.П. Дроз-довская // Вестник ХГАЭП. – 2010. – №1 (46). – С. 37.
97. Ames J.B. The Origin of Uses and Trusts // Harvard Law Review. – 1908. – P. 261.
98. Baker J.H. An Introduction to English Legal History, 2nd ed. Oxford, 1980. – P. 308–311.
99. Battifol H. The Trust Problem as Seen by a French Lawyer // Journal of Comparative Legislation and International Law. – 1951. – P. 25.

100. Bogert G.G., Bogert G.T., Handbook of the Law of Trusts, 5th ed. Boston, 1973. – P. 5–7.

Масюкова Лариса Владимировна – канд. экон. наук, доцент кафедры банковского дела ФГБОУ ВПО «Хабаровская государственная академия экономики и права», Россия, Хабаровск.

Пономарёва Надежда Александровна – канд. экон. наук, доцент кафедры банковского дела ФГБОУ ВПО «Хабаровская государственная академия экономики и права», Россия, Хабаровск.

Терешко Зоя Андреевна – канд. экон. наук, доцент кафедры бухгалтерского учёта и контроля ФГБОУ ВПО «Хабаровская государственная академия экономики и права», Россия, Хабаровск.
