

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М. В. ЛОМОНОСОВА
ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

На правах рукописи

Пекарская Лариса Александровна

**Инвестиционная деятельность банков: понятие и правовые
формы**

Специальность 5.1.3. Частно-правовые (цивилистические) науки

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
доктор юридических наук,
доцент Белицкая А.В.

Москва – 2022

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Глава 1. Правовое регулирование инвестиционной деятельности банков.....	14
§1. Генезис правового регулирования инвестиционной деятельности банков.....	14
§2. Понятие и соотношение банковской и инвестиционной деятельности.....	31
§3. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности.....	53
Глава 2. Правовой статус банков в инвестиционных отношениях.....	73
§1. Правовой статус «универсального» и «инвестиционного» банка в российском и зарубежном правовом порядке.....	73
§2. Правовая конструкция «партнерского банка».....	95
§3. Понятие и особенности правового статуса банков развития.....	114
Глава 3. Правовые формы участия банка в инвестиционных отношениях.....	130
§1. Правовые формы участия банка в предоставлении инвестиционных услуг.....	130
§2. Инвестиционный банкинг и инвестиционное консультирование как формы участия банков в инвестиционных отношениях.....	152
§3. Правовые формы участия банков в реализации инвестиционных проектов.....	170
Заключение.....	187
Список литературы.....	191

Введение

Актуальность темы диссертационного исследования. В настоящее время банки становятся все более значимыми участниками инвестиционных отношений, без которых невозможно представить себе деятельность на рынке ценных бумаг, осуществление дорогостоящих инфраструктурных проектов, в том числе в рамках государственно-частного партнерства. Тенденцией развития инвестиционного законодательства последних лет выступает признание банка в качестве самостоятельного участника инвестиционных отношений как в договорных правовых формах (прямые соглашения в рамках государственно-частного партнерства, договоры доверительного управления паевыми инвестиционными фондами, договоры инвестиционного консультирования), так и в корпоративных правовых формах (приобретение акций/долей компаний, участие в создании хозяйственных обществ), а также в смешанных (гибридных) правовых формах (участие в проектном финансировании, партнерском финансировании, мезонинном финансировании). Предоставляя как долговое, так и доленое инвестирование, обладая значительными денежными ресурсами, накопив богатый опыт реализации сложных схем финансирования, банки являются незаменимыми субъектами инвестиционного рынка, выступая как в роли самостоятельных инвесторов, так и в роли организаторов инвестирования, посредников на рынке инвестиционных услуг, инвестиционных консультантов.

Специфика инвестиционной деятельности банков в отличие от инвестиционной деятельности других субъектов определяется тем, что подавляющая часть инвестиционных ресурсов первого формируется не за счет собственных, а за счет привлеченных средств, и банки как финансовые

институты обладают высокой общественной значимостью¹. Анализ опыта правового регулирования инвестиционной деятельности банков в зарубежных странах показывает существующие риски одновременного участия банка в различного рода инвестиционных отношениях наряду с осуществлением банковской деятельности, которые могут привести к кризису, как это произошло во время Великой депрессии в США в конце 20-х годов XX века. Поскольку в рамках правового регулирования деятельности банков должны учитываться не только частные, но и публичные интересы, в том числе интересы вкладчиков как слабой стороны отношений между банками и потребителями финансовых услуг, а также интересы общества в целом, государство заинтересовано в стабильной банковской системе, вызывающей доверие у населения, что требует нахождения баланса частных и публичных интересов при формировании правового механизма деятельности банков в инвестиционной сфере. Актуальность поиска такого баланса обостряется в сложных социально-экономических и политических условиях, таких, как, например, пандемия, введение против государства и отдельных секторов экономики ограничительных мер - санкций.

В настоящее время в зарубежных странах сложилось три правовых модели участия банков в инвестиционных отношениях: модель «универсального банка», модель «инвестиционного банка» и модель «партнерского банка». При этом названные модели переосмысливаются в связи с глобальными экономическими и политическими изменениями.

В законодательстве Российской Федерации вопрос о правой модели осуществления банком инвестиционной деятельности прямо не урегулирован. Теоретическая проработка данного вопроса позволит найти научно обоснованные решения и сформулировать рекомендации по совершенствованию российского законодательства.

Кроме того, в доктрине и на практике активно прорабатывается

¹ См.: Смирнова М.С. Развитие инвестиционной деятельности российских коммерческих банков в посткризисных условиях: дисс. канд. экон наук. М., 2011. 185 с.

возможность использования концепции «партнерского банка» в российском праве². В настоящее время Государственной думой Федерального собрания Российской Федерации рассматривается ряд законопроектов, основным из которых выступает законопроект «О деятельности по партнерскому финансированию и организациях партнерского финансирования»³, предусматривающие внедрение в российскую правовую систему экспериментального режима партнерского финансирования, основанного на беспроцентном характере взаимоотношений участников инвестиционного проекта, что во многом характерно для инструментов исламского банкинга. Вместе с тем сохраняется необходимость теоретической фундаментальной проработки правовых форм партнерского банкинга и возможности их использования в российском правовом порядке.

Современные тенденции развития реального и банковского секторов показывают наличие потенциала увеличения объемов инвестиционного кредитования. Его вовлечение в развитие реальной экономики возможно при условии дальнейшего расширения инфраструктуры государственного стимулирования инвестиционной активности как элемента государственной инвестиционной политики. Первоочередным ориентиром модернизации инвестиционной деятельности российских банков должен стать переход от количественного увеличения инвестиционных операций к их новому качеству. Исследователи отмечают, что перспективными инвестиционными продуктами банков являются проектное финансирование и синдицированное кредитование, а также с учетом внесенных законодательных инициатив – партнерское финансирование.

Приведенные обстоятельства свидетельствуют о безусловной актуальности и потребности в теоретическом осмыслении правового

² См.: Тенберга И. Идеологическая и правовая составляющая исламского банковского дела и процесс становления беспроцентной банковской деятельности в России в условиях разворачивания санкционной политики // Закон. 2019. N 3. С. 116 – 137; Нефедов М. Д. К вопросу об исламском банкинге // Альманах современной науки и образования. 2013. N 4(71) С. 125 – 127; Гейвандов Я.А. Социальные и правовые основы банковской системы РФ. Монография. М., 2003. 496 с. и др.

³ См. подробнее: законопроект № 198584-8 «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для осуществления деятельности по партнерскому финансированию в отдельных субъектах Российской Федерации»// <https://sozd.duma.gov.ru/bill/198584-8>.

регулирования инвестиционной деятельности банка. Важно подчеркнуть, что в научной литературе деятельность банка как субъекта инвестиционных отношений не становилась объектом комплексных монографических исследований в правовом аспекте, несмотря на своевременность и необходимость проведения таких исследований. Среди юридических публикаций представлены работы в отношении конкретных направлений деятельности банка на рынке инвестиционных услуг, что, однако, не создает представления о системе таких отношений и комплексе инструментов, используемых при их осуществлении.

Вышеизложенные обстоятельства обуславливают актуальность проведения комплексного исследования правового регулирования инвестиционной деятельности банков.

Степень научной разработанности и теоретическая основа диссертационного исследования. В настоящее время отсутствуют актуальные комплексные монографические исследования в отношении правового регулирования инвестиционной деятельности банка, содержащие всесторонний анализ понятия «инвестиционная деятельность банков» и правовых форм ее осуществления. В современной научной юридической литературе можно встретить разрозненные теоретические исследования отдельных проблем инвестиционной деятельности банков, но полноценного исследования, имеющего целью упорядочить полученный ранее опыт, в правовой литературе в последнее время не проводилось.

Среди диссертационных исследований по смежной тематике необходимо выделить работы С.Ю. Сизова «Правовое регулирование иностранных инвестиций в банковской системе Российской Федерации»⁴, А.Е. Морозова «Финансово-правовое регулирование инвестиционной деятельности кредитных организаций»⁵.

⁴ Сизов С.Ю. Правовое регулирование иностранных инвестиций в банковской системе Российской Федерации: дисс. канд. юрид. наук. М., 2011. 179 с.

⁵ Морозов А.Е. Финансово-правовое регулирование инвестиционной деятельности кредитных организаций: дисс. канд. юрид. наук. М., 2001. 142 с.

В диссертационной работе были использованы труды зарубежных авторов, в том числе на английском языке по вопросам становления и развития правового регулирования инвестиционной деятельности банков в мире, по проблемам существующих в зарубежных правовых моделях организации инвестиционной деятельности банков, а также научные работы, анализирующие особенности отдельных правовых форм ее осуществления: Jr. Adams, R. Donald, A. Ghada, R. Cranston, C. Fohlin, A.A.H. Hassan, R. Hildreth, W. Roberds, F.R. Velde, A. Ahmad и др.

Существенный вклад в исследование проблем правового регулирования инвестиционной и банковской деятельности внесли отечественные ученые, среди которых Д.Г. Алексеева, И.Т. Балабанов, А.В. Барков, М. С. Бацура, Р.И. Беккин, А.В. Белицкая, В.С. Белых, А.Г. Богатырев, М.М. Богуславский, Н.И. Валенцев, Е.Е. Веселкова, А.Ю. Викулин, А.А. Вишневский, Д.А. Гаврин, С.А. Голубев, А.Г. Гузнов, В.Е. Гульнева, Н.Г. Доронина, Л.Г. Ефимова, Ю.И. Кормош, А.Я. Курбатов, С.В. Кузнецов, О.И. Лаврушин, Е.Б. Лаутс, В.Н. Лисица, С.В. Львова, Д.В. Любомудров, И.Д. Мамонов, А.В. Майфат, И.Е. Михеева, О.М. Олейник, Т.Э. Рождественская, Г.Ф. Ручкина, А.В. Самигулина, А.С. Селивановский, Н.Г. Семилютина, О.А. Тарасенко, Г.А. Тосунян, Е.Г. Хоменко, А.М. Экмалян и др.

При проведении исследования автор опирался на труды таких ученых, как Е.А. Абросимова, С.С. Алексеев, А.В. Асосков, В.А. Белов, В.В. Безбах, М.И. Брагинский, С.Н. Братусь, А.Г. Быков, В.А. Вайпан, А.Н. Варламова, Л.Ю. Василевская, А.Б. Венгеров, А.В. Габов, В.П. Грибанов, Е.П. Губин, И.В. Ершова, С.Э. Жилинский, С.С. Занковский, И.А. Зенин, С.А. Зинченко, О.С. Иоффе, С.А. Карелина, С.Ф. Кечекьян, О.А. Красавчиков, Н.В. Козлова, В.В. Лаптев, К.К. Лебедев, Д.В. Ломакин, А.В. Малько, М.Н. Марченко, С.В. Михайлова, Н.И. Михайлов, Л.Ю. Михеева, А.Е. Молотников, С.А. Паращук, В.Ф. Попондопуло, Б.И. Пугинский, О.Н. Садиков, А.П. Сергеев, Е.А.

Суханов, Ю.А. Тихомиров, Ю.К. Толстой, М.В. Телюкина, Р.О. Халфина, Ю.В. Харитонова, А.Е. Шерстобитов, И.С. Шиткина, Н.В. Щербак и др.

В работе также использовались данные отечественных и международных экономических организаций и специальных государственных органов, занимающихся вопросами регулирования и надзора за инвестиционной деятельностью банков, а также обширный практический опыт участия банков в инвестиционных проектах. В диссертационном исследовании проанализированы тексты федеральных и региональных законов и иных нормативных актов, материалы судебно-арбитражной практики, которые составляют эмпирическую основу работы.

Эмпирическую основу настоящего диссертационного исследования составили положения Конституции Российской Федерации, федеральные законы (как действующие, так и утратившие силу), иные нормативные правовые акты, судебно-арбитражная практика и законопроекты, а также зарубежное законодательство, в частности законы США, государств Европейского союза, Великобритании.

Объектом диссертационного исследования выступили общественные отношения, складывающиеся в процессе правового регулирования осуществления инвестиционной деятельности банков.

Предмет диссертационного исследования состоит из норм российского и зарубежного права, регулирующих инвестиционные и банковские отношения, включая нормативные акты Банка России, правоприменительной практики, научных взглядов, концепций, теорий как отечественных, так и зарубежных ученых в сфере правового регулирования инвестиционной деятельности банка, документов, статистических и иных данных международных организаций.

Цель диссертационного исследования заключается в постановке, изучении и разрешении основополагающих теоретических и практических проблем правового регулирования инвестиционной деятельности банков.

Задачи диссертационного исследования обусловлены необходимостью достижения указанной выше цели и включают в себя следующие основные задачи:

- проанализировать генезис правового регулирования инвестиционной деятельности банков;
- разграничить понятия и определить соотношение банковской и инвестиционной деятельности;
- выявить место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности;
- рассмотреть правовой статус «универсального» и «инвестиционного» банка в российском и зарубежном правовом порядке;
- проанализировать правовую конструкцию «партнерского банка»;
- раскрыть понятие и правовой статус банка развития;
- провести анализ и систематизацию правовых форм участия банка в предоставлении инвестиционных услуг;
- проанализировать инвестиционный банкинг и инвестиционное консультирование как формы участия банков в инвестиционных отношениях;
- установить правовые формы участия банков в реализации инвестиционных проектов.

Методологическая основа диссертационного исследования представляет собой совокупность научных приемов и методов исследования явлений и процессов. В ходе проведения научно-квалификационного исследования применялись общенаучный (диалектический) метод познания, общие приемы формальной логики (анализ и синтез, дедукция и индукция, аналогия и сравнение и др.) и связанные с ними частнонаучные методы: исторический, системно-структурный, социологический, технико-юридический, лингвистический, сравнительного правоведения. Многие проблемы диссертации исследовались как междисциплинарные, существующие на стыке юридической науки и экономики, что было

обусловлено задачами комплексного анализа инвестиционных отношений с участием банков.

Научная новизна диссертационного исследования. В настоящей работе впервые в современном российском праве проведено комплексное исследование правового регулирования инвестиционной деятельности банков и правовых форм, в которых такая деятельность осуществляется, а также сформулированы критерии разграничения инвестиционной деятельности и банковской деятельности, определено понятие инвестиционной деятельности банков, выявлено место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности, рассмотрены правовые модели организации инвестиционной деятельности банков в правовых порядках различных государств, определены преимущества каждой из них и возможность их имплементации в российское законодательство. На основе сформулированных в ходе настоящего исследования теоретических положений может быть построена единая целостная система нормативного правового регулирования инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации.

На защиту выносятся следующие положения, отражающие научную новизну исследования:

1. Обосновано, что разграничение инвестиционной деятельности и банковской деятельности осуществляется как публично-правовыми средствами (ограничение на свободное использование привлеченных во вклады средств, запрет на совмещение инвестиционной и банковской деятельности), так и частноправовыми средствами (специальные счета, в том числе индивидуальный инвестиционный счет, особые условия договора) с преобладанием в регулировании инвестиционной деятельности банка частноправовых средств, в отличие от банковской деятельности, находящейся в сфере особого контроля со стороны

Банка России, что предопределяет использование в основном публично-правовых средств регулирования.

2. Правовые формы инвестиционной деятельности банка классифицированы на договорные и корпоративные. К договорным относятся правовые формы, регламентируемые в законодательстве как банковские сделки, включая поименованные и непоименованные договоры (в частности, договор лизинга, прямые соглашения в государственно-частном партнерстве, договор инвестиционного консультирования, при том, что их перечень должен оставаться открытым). К корпоративным формам инвестиционной деятельности банка относятся корпоративные юридические лица с особым правовым статусом (специализированные общества в рамках участия банка в проектном финансировании, организации партнерского финансирования в рамках создания юридического лица).
3. Обосновано, что правовые формы участия банка в инвестиционных отношениях могут включать вещно-правовые и обязательственно-правовые конструкции. Банк, выступая как профессиональный участник рынка ценных бумаг для оформления оказания посреднических инвестиционных услуг, выступая эмитентом или инвестором на финансовом рынке, использует обязательственно-правовые договорные конструкции (договор брокерского обслуживания, договор доверительного управления и т.д.), тогда как участвуя в инвестиционной деятельности как собственник инвестиционного ресурса, банк использует как вещно-правовые (на индивидуально определенные вещи) конструкции, так и обязательственные конструкции (в отношении иных объектов), в том числе традиционные гражданско-правовые инструменты (кредитный договор, облигационный заем, способы обеспечения обязательств, специальные счета).

4. Доказано, что банк развития в отличие от иных банков, осуществляет инвестиционную деятельность не с целью получения прибыли, а с целью достижения полезного эффекта в рамках решения государственно значимых задач на принципах безубыточности инвестиционного проекта за счет государственного финансирования, собственных средств и средств, привлеченных на основаниях, отличных от привлечения средств во вклады, выступая в качестве квалифицированного инвестора, а также агента на рынке инвестиционных услуг.
5. Выявлено, что в рамках осуществления предпринимательской деятельности по партнерскому банкингу используется общий правовой режим банковской деятельности либо правовой режим инвестиционной деятельности банка, отличительными признаками которой при сохранении цели получения прибыли являются инвестиционный беспроцентный характер деятельности, социально ответственная направленность вложений, особая организационная структура юридического лица, специфический набор рисков.
6. Обосновано, что в целях защиты прав и законных интересов вкладчиков по договору банковского вклада как слабой стороны правоотношения необходимо выделять инвестиционную деятельность банка в качестве самостоятельного вида деятельности банка со специальным правовым режимом в связи с несением банком-инвестором (и возможными соинвесторами) инвестиционных рисков, имеющих существенное отличие от иных банковских рисков (в том числе риск полной потери вложенных средств).

Апробация и внедрение результатов исследования. Настоящая диссертация подготовлена, обсуждена и одобрена на кафедре предпринимательского права Московского государственного университета имени М. В. Ломоносова.

Основные теоретические и практические положения выносились на обсуждение на международных и всероссийских научно-практических конференциях и семинарах, а также были успешно реализованы в практической деятельности автора. Основные положения диссертации были опубликованы автором в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.1.3 (12.00.03).

Структура диссертационного исследования обусловлена ее целью и задачами. Работа включает введение, три главы, объединяющие девять параграфов, заключение и библиографический список.

Глава 1. Правовое регулирование инвестиционной деятельности банков

§ 1. Генезис правового регулирования инвестиционной деятельности банков

Инвестиционная деятельность банков зародилась в период появления первых банков и не сразу приобрела признаки, позволяющие отделить ее от классической банковской деятельности.

В рамках рассмотрения генезиса инвестиционной деятельности банков необходимо отметить, что понятие «банк» в современном восприятии сложилось лишь в Средневековье, однако иные финансовые организации осуществляли отдельные направления банковской и инвестиционной деятельности с древнейших времен. Так, прототипы банков существовали еще в древности: в Египте, Вавилоне, Греции, Риме, осуществляя такие банковские операции как: покупка, продажа, обмен монет, прием вкладов, выдача ссуд, ипотечные и ломбардные операции⁶.

Ростовщический капитал в рабовладельческом и феодальном обществе выступал в форме денежных ссуд, предоставляемых как рабовладельцам (или феодалам), так и производителям товаров (крестьянам, ремесленникам). Как указывает Э. Родэ, «первоначально деньги помещались в финансовые учреждения в качестве депозитов на условиях, что те же самые монеты, которые были переданы на хранение, подлежали возврату. Затем депозиты стали использоваться для ссуд, поскольку ростовщик должен был вернуть ту же сумму денег, а не те же деньги как таковые»⁷.

На данном этапе говорить о совмещении инвестиционной и банковской деятельности финансовых институтов преждевременно, так

⁶ См.: Бацура М.С. Субъекты банковского права: монография. М.: Проспект, 2018. 176 с.

⁷ См.: Родэ Э. Банки, биржи, валюты современного капитализма. М., 1986. С. 12, 13.

как не проводятся различия между самими понятиями кредитования и инвестирования. Ростовщики в каком-то смысле инвестируют свои средства, неся риск их полной потери, при этом риск данных лиц не ограничен и не минимизирован, как кредитный риск. Вместе с тем, ростовщики не находятся «в доле» и претендуют только на определенный процент, который не зависит от успешности предприятия, на которое брал деньги заемщик, то есть речь идет все же **о долговой форме финансирования, а не о долевой.**

В период Средневековья инвестиционная и банковская деятельность продолжают смешиваться, так как любые формы финансирования тесно переплетаются с развитием торговой деятельности. В зарубежной литературе в связи с этим отмечается, что торговое финансирование представляет собой нечто среднее между инвестированием и кредитованием⁸. Именно в торговом финансировании **зарождается смешение долговых и долевых форм финансирования**, происходит некоторое подобие распределение рисков между лицами, совместно вкладывающими в то или иное предприятие.

Торговое финансирование принимало форму коммандитных товариществ (*commenda*). Данная форма появилась в Западной средневековой Европе для правового оформления совместной деятельности лиц, которые представляли товарищества в отношениях с третьими лицами и действовали с предпринимательской целью (*tractator*), и лиц, которые ограничивали свои риски имущественным вкладом, внесенным в общее дело (*commendator*). Последние не представляли интересы товарищества и оставались неизвестными для внешнего мира, в связи с чем можно говорить о возникновении негласного товарищества (*compagnia secreta*)⁹.

Commenda позволяла участвовать в морской торговле, получая выгоды от вложения капитала и не неся при этом личного риска, связанного с

⁸ См.: Fohlin C. A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present. November 12, 2014 URL: http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/fohlin_14_16_paper.pdf.

⁹ См.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М.: Статут, 2014. 456 с.

опасностями путешествий¹⁰. Представляется, что в отличие от ростовщиков, участники *compagnia secreta* и *commenda* выступали именно в качестве прообраза долевых инвесторов, а не долговых кредиторов, так как их выгода напрямую зависела от успеха путешествия, хотя риски и были ограничены внесенной долей. Отметим, что в научной литературе любой акционер или иной долевой участник считается инвестором¹¹, однако о долевом инвестировании в его современном понимании речь пойдет ниже, когда будут рассматриваться компании на паях.

Вернемся, однако, к долговому финансированию, так как целью данного параграфа является выявление генезиса инвестиционно-банковской деятельности. Первый постоянно действующий финансовый институт, учрежденный по инициативе торговцев, деятельность которого схожа с деятельностью банков, появился в Венеции около 700 лет назад¹². Данный институт предоставлял кредитные средства под определенный процент, принимал деньги на хранение, осуществлял расчеты. Как указывается в научной литературе, основополагающей и изначальной функцией банков было посредничество в платежах, в результате которого свободный денежный капитал трансформировался в функционирующий, приносящий процент¹³.

В данный период также развивалась концепция компании на паях, которая впервые возникла в Западной Европе, а именно во Франции, Швеции и Португалии в XIII веке для привлечения инвестиций в организацию великих географических открытий и для целей морской торговли. Такие масштабные проекты требовали не просто товарищества в форме *commenda*, которые могли служить адекватной правовой формой для морской торговли ранее, а более крупных торговых образований с множеством участников, где

¹⁰ См.: Пахомова Н.Н. Цивилистическая теория корпоративных отношений. Екб.: Налоги и финансовое право, 2005. 336 с.

¹¹ См.: Санин К.С. Правовое положение акционера как инвестора: дис. ... канд. юрид. наук. М. 2008. 219 с.

¹² См.: Hildreth R. The History of Banks: To Which Is Added, a Demonstration of the Advantages and Necessity of Free Competition In the Business of Banking.. 2001. Batoche Books Kitchener URL:<https://socialsciences.mcmaster.ca/econ/ugcm/3ll3/hildreth/bank.pdf>.

¹³ См.: Роде Э. Указ. соч. С. 11.

прибыль могла бы распределяться между участниками соразмерно их паям, которые можно было свободно отчуждать¹⁴. Такие компании на паях выступали источниками аккумулирования инвестиций, создавая альтернативу долговому финансированию, которое могло поступать от ростовщиков и менял. В данном случае можно с уверенностью говорить о **появлении долевого инвестирования в его современном понимании**. В этой связи представляется возможным на данном этапе провести разграничение между инвестированием и кредитованием, однако не в отношении специального субъекта – банка.

Наряду с долевым инвестированием продолжается поступательное развитие также долгового финансирования. Первые банки были основаны в Генуе в 1407 г. (Banca di San Georgio)¹⁵ и Барселоне в 1401 г.¹⁶, в начале XVII века – в Амстердаме, Гамбурге и других свободных городах Германии¹⁷. Функции банков выполняли также меняльные конторы, которые принимали денежные вклады у купцов на хранение и специализировались на обмене денег различных городов и стран¹⁸. Как отмечает Е. А. Исаева, сама по себе обменная операция являлась отражением товарного обмена и не несла в себе кредитной составляющей, выступающей основной характеристикой банка¹⁹. **Таким образом, на данном этапе разграничение инвестиционной и банковской деятельности в рамках долгового финансирования также провести не удастся.**

С развитием банковского дела наблюдается **тенденция участия банков в торговых отношениях между различными городами**, при этом банки кредитуют не только субъектов предпринимательской деятельности из своих городов, но и иностранных предпринимателей. Таким образом, банки

¹⁴ См.: Снежко Т.А. Становление института юридических лиц в Англии // Предпринимательское право. 2020. N 2. С. 70 - 78.

¹⁵ См.: Роде Э. Указ. соч. С. 13.

¹⁶ См.: The Descent of Central Banks (1400–1815). William Roberds and François R. Velde* Federal Reserve Banks of Atlanta and Chicago, May 27, 2014. P. 40-41.

¹⁷ См.: The History of Banks: To Which Is Added, a Demonstration of the Advantages and Necessity of Free Competition In the Business of Banking. Richard Hildreth. 2001. Batoche Books Kitchener / URL:<https://socialsciences.mcmaster.ca/econ/ugcm/3ll3/hildreth/bank.pdf>.

¹⁸ См.: Балабанов И.Т. Банки и банковское дело / Под ред. И.Т. Балабанова. СПб.: Питер, 2003. С. 12.

¹⁹ См.: Исаева Е.А. Банковское дело: Учеб.-практич. пособие. М.: Изд. Центр ЕАОИ, 2011. С. 11.

становятся субъектами финансирования в рамках междугородней и международной торговли²⁰, не осуществляя саму торговую деятельность, а специализируясь исключительно на банковских операциях – предоставлении кредитов и проведении расчетов. В данном случае видны отличия между компаниями на паях, где участники предоставляли финансирование для участия в международной торговле, получали свою доли от такой торговли, но не становились специальными участниками торговли, предоставляющими кредиты. Банки же начинают заниматься данной деятельностью на профессиональной основе. Важно отметить, что для банка не имеет значения, насколько успешным оказалась торговля, так как кредит должен быть возвращен в любом случае. Именно в этом проявляется основное отличие долевого финансирования от долгового.

Изначально банки как профессиональные предприятия оставались в рамках семейного бизнеса, что было ранее свойственно и ростовщикам, передававшим свой бизнес по наследству. Постепенно банкиры стали расширять бизнес за пределы своих семей, что послужило причиной создания партнерств с ограниченной ответственностью. Таким образом, первые торговые банки организовывались как партнерства с заранее определенными сроками действия (порядка нескольких лет), но с возможностью пролонгации. Первые торговые банки обычно брали займы, по сути, принимая процентные депозиты - для финансирования своей деятельности. У них были отделения и филиалы в крупных торговых центрах Европы: Лондоне, Антверпене, Лионе, Риме и т.д. Представляется, что на данном этапе формируются зачатки именно банковской деятельности и характерно то, что **банковская деятельность рождается из инвестиционной деятельности банков, которая предшествовала ее возникновению. Вместе с тем, инвестиционная деятельность имела долговой, а не долевого характер, что ближе к деятельности кредитной.**

²⁰ A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present, Caroline Fohlin. November 12, 2014/ URL:http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/fohlin_14_16_paper.pdf.

Таким образом, кредитная деятельность как самостоятельный элемент предпринимательской деятельности финансовых институтов постепенно разделяется с инвестиционной деятельностью, когда появляется возможность зарабатывать на проценте от использования денежных средств, а не на результате всего предприятия. В инвестиционной деятельности финансовые корпорации заинтересованы в результате такой деятельности, поскольку именно от результата зависит возврат вложенных средств, тогда как в кредитной деятельности успешность проекта не влияет на прибыль кредитора. В кредитной деятельности кредиторы равнодушны к результату деятельности заемщика, так как он должен вернуть им долг в любом случае.

К XVI веку торговые банки начали использовать инструменты денежного рынка для финансирования своих предпринимательских инициатив, продавая свои коммерческие бумаги другим торговцам и небольшим инвесторам. Первые торговые банки инвестировали в инструменты, связанные с товарным обменом, в том числе в форвардные спекуляции с международным движением валют, а также в финансирование международной торговли.

В конце XVI - начале XVII вв. в ряде городов Западной Европы создаются специальные банки для осуществления безналичных расчетов между своими клиентами - жиробанки. Жиробанки вели расчеты между своими клиентами в специальных денежных единицах, выраженных в определенных весовых количествах благородных металлов. Свои свободные денежные средства жиробанки предоставляли в ссуду государству, городам и привилегированным внешнеторговым компаниям²¹.

С течением времени некоторые торговые банки начали продавать долгосрочные ценные бумаги внешним инвесторам, таким образом ознаменовав появление долгосрочного финансирования, включая прообраз

²¹ См.: Бацура М.С. Субъекты банковского права: монография. М.: Проспект, 2018. 176 с.

корпоративных ценных бумаг. Самый известный современный пример корпоративных акций – это пример английской Ост-Индской компании, которая в отличие от классических товариществ позволяла привлекать инвестиции неограниченного круга лиц²². Голландская версия Ост-Индской компании выпустила первые акции и финансировала дальнейшие операции с использованием облигаций, которые представляли собой в отличие от акций долговой, а не долевого инструмент. Акционерные общества оставались редкостью и оставались прерогативой правительства²³.

Для банков выдача кредитов становится одной из основных форм получения прибыли, что обуславливает потребность в минимизации кредитного риска. Как отмечают А.В. Белицкая и Е.Б. Лаутс, в разграничении кредитного и инвестиционного риска зачастую состоит основное различие кредитования и инвестирования²⁴, из чего следует вывод, что **на данном этапе можно условно разделить инвестиционную и банковскую деятельность банков, однако в неформализованном варианте.**

Оформлению кредитных инструментов и их дальнейшему отделению от инвестиционных инструментов способствовало появление центральных банков. Первые центральные банки возникают в Швеции и Англии на основе частного предпринимательства, приобретая статус государственных (королевских) банков в течение нескольких последующих десятилетий. Первым центральным банком стал Stockholm Banco, учрежденный в 1654 году в Швеции²⁵, который, оставаясь частным учреждением, имел прочные экономические и договорные связи с правительством, кредитуя государственную казну и находясь под некоторым контролем со стороны короны. Так как банк имел непосредственное отношение к государственным операциям, в частности в рамках проведения налоговых платежей,

²² См.: Ломакин Д.В. Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений: учебное пособие. М.: Статут, 2020. 146 с.

²³ Fohlin C. A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present. November 12, 2014. URL: http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/fohlin_14_16_paper.pdf.

²⁴ См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство, 2012. N 4. С. 43-53.

²⁵ Официальный интернет-ресурс: «Riksbank». URL: https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken-350-ar/tidslinjen/stockholm-banco/24-45-stockholms-banco_eng.pdf.

государство не было заинтересовано в осуществлении им рискованной инвестиционной деятельности. В 1897 г. парламент Швеции принял первый закон, наделявший Sveriges Riksbank (банк, которому были переданы привилегии Stockholm Banco) монопольным правом денежной эмиссии²⁶.

Вторым по времени образования центральным банком становится Банк Англии, который был учрежден на основании акта парламента Англии в 1694 г. с предоставлением ему ряда привилегий, в том числе в форме эксклюзивного права печатать банкноты²⁷. Со временем Банк Англии расширил круг своей деятельности, став не только основным кредитором Правительства, но и осуществляя иные операции с государственными средствами, в частности управление правительственными счетами, расчеты по налогам. Затем Банк Англии стал осуществлять операции с векселями, финансирование торговли и прием депозитов, а с 1928 г. получил монопольное право на эмиссию банкнот²⁸.

Несмотря на отсутствие прямого запрета на совмещение банковской и инвестиционной деятельности в отношении первых центральных банков, анализ направлений такой деятельности позволяет сделать вывод о том, что цели института центрального банка далеки от основных целей инвестора, который отказывается от потребления сегодня ради будущих выгод, то есть первые центральные банки не осуществляли инвестиционную деятельность.

Представляется, что участие банков в инвестиционной деятельности возродилось лишь в XVIII веке, когда банки стали выступать основными субъектами финансирования инфраструктурных проектов. Поскольку такие проекты были дорогостоящими, инвесторы вынуждены были разделять риски с банками по финансированию таких проектов. **На уровне законов в международной практике данный вопрос не получил закрепления, в**

²⁶ См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г. Публичное банковское право: Учебник для магистров. М.: Проспект, 2016. 448 с.

²⁷ The Bank of England History and Functions. Bank of England Archive (915/634). 1970. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/archive/publications/history-and-functions.pdf>.

²⁸ См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г. Публичное банковское право: Учебник для магистров. М.: Проспект, 2016. 448 с.

связи с чем можно констатировать на данном этапе исторического развития наличие универсальной модели деятельности банков, предполагающей возможность совмещения классической банковской и инвестиционной деятельности.

Термин *investment banking* появился в Англии в середине XIX в. (в США - в конце XIX в.) после того, как банки стали полностью выкупать новые выпуски ценных бумаг для последующей продажи конечным инвесторам от своего имени. Деятельность по привлечению финансовых ресурсов для своих клиентов посредством размещения их ценных бумаг является основной, определяющей компанию как инвестиционный банк²⁹. Первый инвестиционный банк в его современном понимании был основан Джейм Куком, который организовывал размещение среди широкой общественности облигации правительства США для ведения войны с Югом³⁰. В период роста экономики США и до начала XX века привлечение капитала в экономику фактически осуществляли инвестиционные банки. К 1912 году была сформирована Ассоциация инвестиционных банков, однако правовое регулирование их деятельности внедрялось непоследовательно и отрывочно вплоть до окончания финансового кризиса Великой депрессии³¹.

Впервые необходимость в разделении инвестиционной и банковской деятельности возникла именно во времена Великой депрессии. Возможность совмещения такой деятельности, позволявшей использовать деньги вкладчиков для спекуляций на фондовом рынке³², называлась экспертами, в том числе сенатором из Вирджинии К. Глассом, одной из причин возникновения кризиса. В связи с этим, президентом США Рузвельтом было принято решение установить запрет на такое совмещение в Законе о

²⁹ См.: Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. N 1. С. 16—22.

³⁰ Adams Jr., Donald R. (April 1978). The Beginning of Investment Banking in the United States. Pennsylvania History. Penn State Univ. Press. 45 (No. 2).

³¹ См.: Шестакова К.С. Правовое регулирование инвестиционно-банковской деятельности в США // Предпринимательское право. Приложение "Право и Бизнес". 2017. N 3. С. 49 - 53.

³² См.: Шестакова К.С. Там же.

банковской деятельности, принятом в 1933 г., впоследствии получившим название Закона Гласса - Стигалла³³.

Данный закон запретил коммерческим банкам участвовать в операциях на рынке ценных бумаг за исключением операций с государственными ценными бумагами³⁴, что **ознаменовало становление инвестиционных банков в качестве самостоятельных финансовых институтов**. Вплоть до 1999 г. финансовый рынок США оставался одним из немногих, на котором коммерческие и инвестиционные банки были разделены³⁵.

К концу 90-х годов XX века банки в США стали фактически осуществлять все виды деятельности, свойственные инвестиционным банкам, благодаря подзаконному регулированию³⁶. Законом Грэмма-Лича-Блайли 1999 г. был отменен 25% барьер на участие банков в других организациях, что позволяет говорить о том, что и в США в определенный период была принята универсальная модель осуществления деятельности банков, которые могли предоставлять любые финансовые услуги³⁷.

Вместе с тем, сегментированный подход в США все же возобладал в связи с возникновением нового финансового кризиса. Президент США Б. Обама решил запретить совмещение инвестиционной и банковской деятельности в качестве антикризисной меры в Законе Додда-Франка 2010 г.³⁸. **Таким образом, США является примером сегментированной модели осуществления инвестиционной и банковской деятельности на раздельных принципах**. Подробнее эта модель будет рассмотрена во второй главе настоящего диссертационного исследования.

В Российской Федерации на протяжении всей истории развития банковских отношений действовала универсальная модель осуществления

³³ The Banking Act of 1933. Act Public Law 73-66, 73d Congress, H.R. 5661.

³⁴ Investment Banking and Secondary Markets Economics 252, Spring 2008 Prof. Robert Shiller, Yale University/ URL: https://oyc.yale.edu/sites/default/files/Lecture17_0.pdf (дата обращения: 4 ноября 2018).

³⁵ См.: Правовое регулирование инвестиционно-банковской деятельности в США // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2017. N 3. С. 49 - 53.

³⁶ См.: O'Brien T.L. Chase's Global Pit Boss: Executive Leads Bank into High Stakes Markets // N.Y. TIMES. 1998. Jan. 16.

³⁷ См.: Nguyen A., Watkins M. Financial Services Reform, Harv. 2000.

³⁸ Официальный сайт «U.S. Securities and Exchange Commission». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf> (дата обращения: 7 ноября 2018 г.).

банковской деятельности. В целом кредитные и инвестиционные отношения в России сложились значительно позднее, чем в западноевропейских государствах, что можно объяснить рядом причин, имеющих место вплоть до XIX века: недостаточно развитые торговые отношения, отсутствие налаженных форм платежного оборота, социально-экономическая нестабильность, крепостное право.

Как отмечает В.О. Ключевский, зарождение российских банков уходит в эпоху Великого Новгорода. При этом первая попытка создания в России учреждения банковского типа была предпринята в 1665 году в Пскове³⁹. Обусловлена она была тем, что в условиях роста объемов внешней торговли русские купцы нуждались в дешевом кредите. Однако, эта инициатива была пресечена государством. На этапе формирования первых банков сложно выявить осуществляли ли эти учреждения инвестиционную деятельность, поскольку их основной задачей было предоставление кредитов под приемлемый для торговцев процент.

В XVII веке в России начинает формироваться государственная банковская система, создаются частные банковские дома, установившие тесные связи с европейскими банковскими домами с целью привлечения иностранного капитала. В российскую банковскую деятельность начинают проникать западные традиции участия банков в осуществлении инвестиционной деятельности. Одной из предпосылок возникновения инвестиционной деятельности банков в России становятся выдачи ссуд из казны, а затем и из коллегий в период правления Петра I. Ознакомившись с опытом европейских кредитных учреждений и бирж, Петр I не стал создавать банк, а поручил осуществлять деятельность по выдаче ссуд указанным органам. Получателями средств были фабриканты и торговые компании⁴⁰. Поскольку ссуды носили целевой характер и предназначались для развития производства и торговли, **можно говорить о том, что такие операции были**

³⁹ См.: Ключевский В.О. Сочинения в 9 т. Т.3. Курс русской истории. М.: Мысль, 1988. С. 314-327.

⁴⁰ Официальный интернет-ресурс: «Банк России»/

URL:https://www.cbr.ru/Content/Document/File/19791/kezen_banki.pdf.

направлены на достижение инвестиционного эффекта, то есть были направлены не только на получение дохода, но и на формирование иного полезного результата.

В 1733 г. императрица Анна Иоанновна наделяет кредитными функциями Монетную контору, которая становится не только «административным местом по делу монеты, но и финансовым учреждением для усиления поступления металлов и первым зародышем наших кредитных учреждений»⁴¹. В период правления Елизаветы Петровны в 1754 г. были учреждены государственные заемные банки для дворянства и купцов⁴². Как указывает В.Т. Судейкин: «С целью уменьшения во всем государстве процентных денег, повелено учредить банки - один в Петербурге для дворянства, а другой для поправления коммерции и купечества при Петербургском порте, причем деньги из первого давать в ссуду только дворянам, а из второго – купцам»⁴³.

Таким образом, несмотря на предпосылки зарождения инвестиционной деятельности кредитных организаций, для данного периода характерно аккумулятивное как инвестиционной, так и кредитной деятельности, в руках государственных органов и организаций, в том числе государственных банков, при этом разделить инвестиционную и кредитную деятельность в данном случае затруднительно в силу специфики самих финансирующих организаций, которые нельзя признать классическими акционерными банками.

Банковская реформа 1860 г. и учреждение Государственного банка, задачами которого помимо прочих были содействие развитию производства и торговли, дали импульс формированию частных кредитных учреждений. Одним из первых частных банков становится Петербургский частный

⁴¹ См.: Ламанский Е.И. Исторический очерк денежного обращения в России с 1650 по 1817 г. // Сборник статистических сведений о России, издав. Статистическим отделением Импер. Русск. географ. общества / Под ред. Е.И. Ламанского. СПб., 1854. Кн. II. С. 99.

⁴² См.: Брокгауз Ф.А., Эфрон И.А. Энциклопедический словарь. Репринтное воспроизведение издания. Терра, 1990. Т. 4. С. 917.

⁴³ См.: Судейкин В.Т. Государственный банк: Исследование его устройства, экономического и финансового значения. СПб.: Тип. М.М. Стасюлевича, 1891. С. 54.

коммерческий банк, созданный в 1864 г.⁴⁴, немного позднее, в 1867 г., образовались Харьковский торговый банк и Киевский частный коммерческий банк. Основные задачи этих финансовых учреждений заключались в удовлетворении потребностей торговцев и промышленников в коммерческих кредитах, что также указывает на элементы инвестиционной деятельности, хотя инвестиционная деятельность напрямую не входила в перечень направлений деятельности первых коммерческих банков.

В начале XX века коммерческие банки стали играть заметную роль в привлечении иностранного капитала в российскую промышленность, выступая в качестве посредников между иностранными денежными рынками и российскими предпринимателями⁴⁵. Однако, основным правовым механизмом финансирования российских промышленных предприятий оставался кредит. **Таким образом, в дореволюционной России инвестиционная и классическая банковская деятельность не были разделены.**

В связи с Октябрьской революцией 1917 г. и реорганизацией денежно-кредитной системы страны, отраженной в Декретах от 8 декабря 1917 г. «Об упразднении Дворянского земельного банка и Крестьянского поземельного банка» от 14 декабря 1917 г. «О национализации банков» была введена государственная монополия на банковское дело. Национализация банков предполагала упразднение всех акционерных банков и их слияние с Государственным банком⁴⁶. На данном этапе говорить об инвестиционной деятельности в любом ее проявлении с участием частной инициативы говорить не приходится.

Анализ правового регулирования банковской системы в СССР позволяет отметить, что в середине 1980-х гг. банковская система Советского Союза включала следующие банки: Государственный банк

⁴⁴ См.: Бунге Н.Х. Банковские законы и банковская политика. Сб. государственных знаний/Под. ред. В.П. Безобразова. СПб.1874. С. 71.

⁴⁵ См.: Лазаренко А.Л. Экономические основы инвестиционной деятельности коммерческих банков России дис. доктора эконо. наук. Орел. 2005. 413 с.

⁴⁶ См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г. Указ. соч.

СССР, Стройбанк СССР, Внешторгбанк СССР, а также Государственные трудовые сберегательные кассы. Каждый из перечисленных банков осуществлял свою работу через свои многочисленные подразделения⁴⁷. При этом каждый из этих банков имел разветвленную сеть своих подразделений. Поскольку сохранялась государственная монополия на банковскую деятельность, субъекты банковской системы СССР находились на одном уровне и в своей деятельности руководствовались решениями и директивами правительства.

Таким образом, в советский период банки выполняли функции расчетно-кассовых центров, выступающих проводниками бюджетных средств для достижения целей индустриализации путем долгосрочного кредитования промышленников.

Современный этап развития и правового регулирования банковской деятельности в России связан с принятием Федерального закона от 02.12.1990 N 395-1 «О банках и банковской деятельности»⁴⁸ (далее – Закон о банках), а также Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 N 86-ФЗ⁴⁹ (далее – Закон о Центральном банке Российской Федерации), которые закрепили присущие российскому банковскому сектору признаки германской модели универсального банка, которая позволяет использовать более широкий перечень финансовых инструментов для развития национальной экономики⁵⁰, включая инвестиционные инструменты.

В соответствии с действующим законодательством банк представляет собой кредитную организацию, которая имеет исключительное право на основании лицензии Банка России осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических

⁴⁷ См.: Кирсанов Р.Г. Реформирование банковской системы СССР в период перестройки: законодательные аспекты // История государства и права. 2015. N 23. С. 13 - 18.

⁴⁸ СЗ РФ. 15.07.2002. N 28. Ст. 2790.

⁴⁹ СЗ РФ. 15.07.2002. N 28. Ст. 2790.

⁵⁰ См.: Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. N 1. С. 16 – 22.

и юридических лиц; размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц. Закон о банках не называет в качестве особого вида деятельности банков – инвестиционную, в то же время не содержит запрета на ее осуществление.

В научной литературе правоспособность кредитной организации продолжает оставаться актуальным предметом исследования, поскольку законодательное регулирование данного сектора экономики, преследуя цель успеть за постоянно меняющимися условиями, приобретает черты фрагментарности⁵¹.

В современной России экономика построена на принципе свободного рынка, который при этом является объектом государственного регулирования. Как отмечает Е.П. Губин, суть государственного регулирования состоит в деятельности государства, представленного его органами, направленной на упорядочение отношений в рыночной экономике⁵². Кроме того, автор отмечает, что «объективная необходимость государственного регулирования рыночных отношений основывается на несостоятельности и неполноте рынка в производстве общественных товаров (национальная система образования, система здравоохранения, оборона государства, система охраны окружающей среды, создание и поддержание правопорядка в обществе и экономике), что и является основным побудительным мотивом в деятельности государства в сфере экономики»⁵³.

В настоящее время не сформирован четкий механизм государственного регулирования инвестиционной деятельности банков, который позволил бы организовать такую деятельность банков максимально прозрачно, защитив средства вкладчиков банков от использования их в высоко рискованных

⁵¹ См. подробнее: Тарасенко О.А. Изучение категории «правоспособность кредитной организации» сквозь призму закона, доктрины и практики// Вестник университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2018. - № 3(43). С. 24-32.; Лаутс Е.Б. Новые банковские технологии и антикризисное регулирование рынка банковских услуг//Банковское право.2017 № 4. С. 36-44.

⁵² См.: Губин Е.П. Государственное регулирование рыночной экономики и предпринимательства: правовые проблемы. М.: Юрист, 2005. С. 33.

⁵³ См.: Губин Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства: дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2005. 431 с.

инвестиционных проектах/сделках, в том числе на рынке ценных бумаг. Существующий механизм управления деятельностью, в том числе на рынке ценных бумаг позволяет косвенно влиять на операции банка с ценными бумагами за счет установленных Банком России лимитов на различные виды рисков для определенных активов банков⁵⁴. Таким образом, как справедливо отмечает К.С. Шестакова, характер инвестиционной деятельности банков определяется требованиями к структуре портфеля ценных бумаг, поскольку последний оказывает влияние на величину норматива достаточности капитала кредитной организации⁵⁵.

Используемый механизм регулирования инвестиционной деятельности банков, которая осуществляется прежде всего за счет собственных средств банка, привлеченных во вклады средств и средств, полученных в результате выпуска ценных бумаг, направлен на поддержание стабильности банковской системы, контроль за высокорисковыми банковскими операциями/сделками, а также на защиту интересов вкладчиков банков. При этом стоит отметить, что данный механизм не позволяет обеспечить достаточный контроль за инвестированием средств вкладчиков банков, поскольку не предусматривает специальных инструментов по ограничению их использования и особому учету.

Таким образом, в рамках настоящего параграфа диссертационного исследования были сделаны следующие выводы.

Инвестиционная деятельность исторически предшествовала банковской, основными различиями между которыми была заинтересованность инвестора в успешности проекта (инвестор был заинтересован в результате, так как от него зависел размер прибыли, а кредитор был равнодушен к нему, так как размер процентов и обязанность возратить долг не привязывались к результату проекта), и

⁵⁴ Инструкции Банка России от 29.11.2019 N 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» / Зарегистрировано в Минюсте России 27.12.2019 г №57008.

⁵⁵ См.: Шестакова К.С. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. 2018. N 1. С. 71 - 76.

вытекающий из этого риск. Использование историко-правового метода исследования показало, что долговое инвестирование, которое имеет много общего с банковским кредитованием, возникло раньше, чем долевое инвестирование, которое постепенно оформляется в рамках корпоративных отношений.

В мировой практике впервые говорить о разделении инвестиционной и банковской деятельности на законодательном уровне стало возможным лишь после принятия Закона Гласса-Стиггала, который ввел в правовую доктрину понятие сегментированной модели инвестирования и кредитования. В рамках классической универсальной модели, которая действовала в мире до 30-х годов XX века (а в большинстве государств мира действует по настоящее время), разделить банковскую и инвестиционную деятельность затруднительно, так как такие инструменты как целевое финансирование, торговое финансирование, посреднические функции в привлечении заемных средств с международного рынка капитала в условиях отсутствия правовой определенности могут быть отнесены как к правовым формам осуществления банковской деятельности, так и к правовым формам осуществления банками инвестиционной деятельности.

§ 2. Понятие и соотношение банковской и инвестиционной деятельности

Банки представляют собой многопрофильные субъекты предпринимательской деятельности, занятые в большом количестве проектов, как в банковской, так и в иных сферах. Без банковского финансирования в современной экономике не обходится ни осуществление крупных инфраструктурных проектов, ни стартапов, который еще только собирается выйти на рынок⁵⁶. Крупные банки становятся консультантами в сложных сделках, в том числе в структурировании IPO, проектного финансирования, они выступают доверительными управляющими на рынке ценных бумаг, осуществляя управление не только денежными средствами, но и недвижимостью, например, в закрытых инвестиционных фондах. Без банков не обходится и рынок слияний и поглощений, ведь кто, как ни банк, может поучаствовать в спасении активов, которые необходимы в том числе и государству, но которые лишены возможности найти финансирование на открытом рынке.

Банки также заинтересованы в развитии своего бизнеса и расширении источников для получения прибыли. Так, кредитование позволяет банкам обеспечить процентный доход, тогда как осуществление деятельности в инвестиционной сфере открывает возможности для банков заработать на оказании различного рода услуг на инвестиционном рынке, в том числе консультационных и посреднических. Кроме того, банки могут также проводить различные операции с портфелями инвестициями, а также

⁵⁶ См. подробнее: Андропова Т.А., Тарасенко О.А. Регулятивная песочница: традиции VS инновации// Банковское право. 2018. -№ 3. С. 31-36; Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики//Банковское право. 2018. № 2. С.43-49; Лисица В.Н. Инвестиционные соглашения с участием государства// Гражданское законодательство. Статьи. Комментарии. Практика / под ред.А.Г. Диденко. Алматы, 2020, вып. 60, с. 209-219.

выступать прямым инвестором в рамках, например, проектного финансирования, обеспечивая себе получение непроцентного дохода⁵⁷.

Таким образом, банки в современной экономике активны и совмещают большое количество видов деятельности, некоторые из которых влекут дополнительные риски, в частности, риск неполучения дохода.

В настоящее время в международной практике остро стоит вопрос о возможности совмещения банками инвестиционной и классической банковской деятельности. Каждое государство принимает собственное решение о введении запрета в национальном законодательстве на такое совмещение (например, Закон Додда-Франка 2010 г.⁵⁸ в США), или об отсутствии такого запрета (например, в Российской Федерации, Германии, Франции⁵⁹).

Данный вопрос становится наиболее актуальным в сложные кризисные периоды, в условиях ограничительных мер в отношении банковского сектора, когда минимизация рисков банков становится важной задачей с учетом необходимости сохранения доверия населения к банковской системе в целом. В настоящем диссертационном исследовании анализ правового содержания таких понятий как «банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность», в том числе их генезис, разграничение, выявление особенностей метода правового регулирования банковской и инвестиционной деятельности позволят сделать вывод о том, насколько обосновано разделение данных видов деятельности.

По справедливому замечанию А. В. Самигулиной, одной из приоритетных задач, стоящих перед банковской системой России, является обеспечение конкурентоспособности банковского сектора и интеграция банковской и финансовой систем в мировое хозяйство. При этом одним из

⁵⁷ См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. N 4. С. 43 - 53.

⁵⁸ Официальный сайт «U.S. Securities and Exchange Commission». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

⁵⁹ См.: Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. N 1. С. 16 – 22.

условий достижения указанной задачи, по мнению ученого, можно назвать унификацию банковского и инвестиционного законодательства⁶⁰. Д.А. Смирнов также признает взаимосвязь банковской и инвестиционной сфер, указывая на то, что совершенствование правового регулирования в направлении унификации законодательства в этих сферах будет способствовать дальнейшей капитализации банковской системы посредством привлечения долгосрочных ресурсов в форме эмиссии ценных бумаг и их размещения⁶¹. В научной литературе появляется термин инвестиционно-банковская деятельность⁶², о чем речь пойдет ниже в настоящем параграфе.

В данных определениях обращено внимание лишь на отдельные аспекты пересечения правового регулирования банковской и инвестиционной деятельности. Необходимо констатировать, что данный вопрос не может быть рассмотрен как точечный, так как **схожие черты и различия правового регулирования банковской и инвестиционной деятельности целесообразно с методологической точки зрения рассматривать комплексно в системе**. Для проведения разграничения понятий «банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность», а также для выявления особенностей инвестиционной деятельности банков необходимо определить правовое содержание каждого из указанных понятий.

В законодательстве Российской Федерации и в Федеральном законе от 02.12.1990 N 395-1 «О банках и банковской деятельности»⁶³ (далее – Закон о банках) **отсутствует легальное определение банковской деятельности**, в связи с чем относительно содержания данного термина в научной литературе развернулась дискуссия.

⁶⁰ См.: Самигулина А.В. Банковская деятельность: проблемы имплементации международно-правовых принципов и основные направления дальнейшего развития // Право и экономика, 2016, N 12. С. 50-55.

⁶¹ См.: Правовые основы регулирования банковской деятельности в РФ / Под ред. Д.А. Смирнова. М.: Проспект, 2015. С. 117.

⁶² См.: Шестакова К.С. Правовое регулирование инвестиционно-банковской деятельности в США // Предпринимательское право. Приложение "Право и Бизнес". 2017. N 3. С. 49 – 53; Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. N 2. С. 43 - 48.

⁶³ СЗ РФ, 05.02.1996, N 6, ст. 492.

Так, ряд авторов рассматривают банковскую деятельность через призму ее экономического содержания. В частности, М.М. Агарков определяет банковскую деятельность через экономические функции, которые выполняются банками⁶⁴. Как отмечает исследователь, «банк оказывает своим клиентам услуги трех категорий: собирает чужие деньги, принимая на себя хранение денежных сумм или предоставляя им возможность помещения (инвестирования) капиталов (облигационные займы банков, срочные вклады); оказывает кредит в форме приобретения от клиента беспроцентных денежных требований, главным образом вексельных требований (учетная операция), или же в форме займа (различные виды ссудных операций), или же принимая на себя ответственность по обязательствам клиента (гарантийный кредит, акцептный кредит); выполняет различного рода поручения клиентов по учинению и принятию платежей, как-то: оплаты чеков, переводов, аккредитивов, инкассирование платежей по вексям и другим документам и т. п. Соответственно этим трем категориям услуг необходимо различать три функции, характерные для банка: 1) собирание чужих средств, 2) оказание кредита и 3) содействие платежному обороту»⁶⁵.

Вслед за М.М. Агарковым Д.А. Гаврин отмечает, что понятие «банковская деятельность» используется как в юридической, так и в экономической науке, что послужило основанием формирования такого подхода к содержанию указанного термина, который объединяет в себе экономическую и юридическую сущность этого понятия⁶⁶. Так, например, в экономической теории под банковской деятельностью понимают деятельность денежно-кредитного института в экономических отношениях⁶⁷,

⁶⁴ См.: Агарков М.М. Основы банковского права: Курс лекций. Учение о ценных бумагах: научное исследование. 2-е изд. М., 1994. С. 7 - 9.

⁶⁵ См.: Агарков М.М. Указ. соч. С. 8.

⁶⁶ См.: Гаврин Д.А. От банковской деятельности до банковской операции // Бизнес, Менеджмент и Право. 2016. N 1-2. С. 70 - 75.

⁶⁷ См.: Банковское дело: Учебник / О.И. Лаврушина, Н.И. Валенцева [и др.]; Под ред. О.И. Лаврушина. 11-е изд., стер. М.: КНОРУС, 2014. С. 27.

проявляющаяся в трех функциях: аккумуляции средств; трансформации ресурсов; регулирования денежного оборота⁶⁸.

О.А. Тарасенко также обращается к экономической сущности банковской деятельности и выявляет ее в совершении определенными субъектами действий по поводу денежных средств, ценных бумаг, валютных ценностей⁶⁹. Представляется, что выявление экономической сущности банковской деятельности, которая тесно связана с предоставлением финансирования, необходимо для разграничения данного понятия с понятием «инвестиционная деятельность».

Таким образом, необходимо сделать вывод о том, что понятие банковской деятельности формируется как в правовой, так и в экономической плоскости, при этом последнее зачастую предопределяет выбор правовых инструментов.

Ряд авторов определяют понятие «банковской деятельности» через предмет такой деятельности и попытку выявления отличий банковской деятельности от небанковской. Так, Ю.А. Вайденгаммер рассматривает банковскую деятельность через три основные банковские функции и категорию «посредничество»: посредничество в платежах, посредничество в кредите, посредничество в обращении капиталов⁷⁰. В.А. Белов, анализируя данный подход, указывает, что он «позволяет распределить те или иные операции и отнести их к банковским или небанковским, но вопроса о банковских функциях - целевой деятельности банков - не разрешает»⁷¹. Ученый под банковской деятельностью понимает «профессиональную предпринимательскую деятельность по привлечению денежных средств с целью их последующего размещения от своего имени на условиях возвратности, срочности и платности. Автор отмечает, что осуществление банковской деятельности представляет собой процесс совершения

⁶⁸ См.: Указ. соч. С. 26.

⁶⁹ См.: Тарасенко О.А. Предпринимательская деятельность банков // Право и экономика. 2014. N 1. С. 16 - 24.

⁷⁰ См.: Вайденгаммер Ю.А. Банк и его операции. М., 1923. С. 232.

⁷¹ См.: Белов В.А. Банковское право России: теория, законодательство, практика. Юридические очерки. М.: ЮрИнфоР, 2000. С. 15 - 16.

банковских сделок, в частности - сделок денежного займа в качестве одной из сторон - заемщика или заимодавца, причем заключение первых (принятие вкладов и открытие счетов) является предпосылкой к заключению последних (выдаче кредитов)⁷².

В отличие от В.А. Белова, Л.Г. Ефимова обращает внимание на особый вид банковских сделок – банковские операции, так как их осуществление монопольно закреплено законодателем только за кредитными организациями и для их выполнения необходима лицензия Банка России (остальные сделки возможно осуществлять без лицензии)⁷³. О.М. Олейник определяет банковскую деятельность через банковские операции как разновидность предпринимательской деятельности, совокупность постоянно или систематически осуществляемых по поводу денег или иных финансовых инструментов операций разных видов, объединенных общей целью⁷⁴.

Таким образом, представляется, что банковская операция как составляющая банковской деятельности отличает последнюю от других видов предпринимательской деятельности, в том числе от инвестиционной деятельности.

Некоторые авторы определяют банковскую деятельность через круг субъектов, которые ее осуществляют, и такой подход также может дать материал для разграничения банковской и инвестиционной деятельности. Так, Е.Б. Лаутс рассматривает банковскую деятельность как вид предпринимательской деятельности кредитных организаций и Банка России, состоящий в осуществлении ими банковских операций как исключительного вида деятельности⁷⁵. Автор, формулируя приведенное определение, отмечает тесную связь понятия «банковская деятельность» с понятием «банковские отношения», поскольку банковские отношения возникают именно в связи с осуществлением банковской деятельности.

⁷² См.: Белов В.А. Указ. соч. С. 12.

⁷³ См.: Ефимова Л.Г. Некоторые проблемы совершенствования категории «банковская операция» в российском праве // Законы России: опыт, анализ, практика. 2008. N 10. С. 3-13.

⁷⁴ См.: Олейник О.М. Основы банковского права: Курс лекций. М., 1999. С. 17 - 32.

⁷⁵ См.: Лаутс Е.Б. Банковское право и банковская деятельность. Понятие и сущность // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом), 2011, N 4. С. 41-58.

А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская под банковской деятельностью понимают вид финансового посредничества, основанного на предоставлении финансовых услуг, наиболее значимыми из которых являются прием денежных средств в виде депозитов (вкладов) и предоставление кредита, а также перевод денежных средств, осуществляемый субъектами, обладающими специальной правоспособностью на основании лицензии на осуществление банковских операций, выдаваемой органом банковского надзора⁷⁶. Р.О. Ручкин определяет банковскую деятельность как деятельность кредитной организации по оказанию банковских и иных не запрещенных законом финансовых услуг, связанных с привлечением и (или) размещением денежных средств, а также денежными расчетами⁷⁷.

Исследователи соглашались во мнении о том, что банковская деятельность представляет собой самостоятельный вид предпринимательской деятельности, которой свойственны как общие признаки предпринимательской деятельности (самостоятельная, осуществляемая на свой риск, систематическое получение прибыли от оказания услуг лицами, зарегистрированными в установленном порядке), так и специальные признаки (особенности правового режима, субъектный состав, предмет деятельности), позволяющие обособить ее от иных видов предпринимательской деятельности⁷⁸. Безусловно, выявление содержания банковской деятельности тесно связано с особенностями правового статуса банков, которые определяются не только требованием законодательства о лицензировании деятельности по осуществлению банковских операций, но и рядом других требований: к порядку создания и их регистрации, размеру уставного капитала, содержанию устава, к органам управления, их компетенции, а также к лицам, входящим в их состав. Кроме того,

⁷⁶ См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г. Публичное банковское право: учебник для магистров. М.: Проспект, 2016. 448 с.

⁷⁷ См.: Ручкин Р.О. К вопросу о понятии банковской деятельности и необходимости его законодательного закрепления // Банковское право, 2015. N 3. С. 58- 62

⁷⁸ См., например, Банковское право: Учебник / Под ред. В.С. Белых. М.: Проспект, 2011. С. 6; Банковское дело: Учебник / О.И. Лаврушина, И.Д. Мамонова, Н.И. Валенцева [и др.]; Под ред. засл. деят. науки РФ, д-ра экон. наук, проф. О.И. Лаврушина. 3-е изд., перераб. и доп. М.: КНОРУС, 2005. С. 26.

законодатель предусмотрел особую процедуру ликвидации и реорганизации банков, в том числе их банкротства, порядок проведения которого подробно урегулирован в параграфе 4.1 Федерального закона от 26.10.2002 N 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»⁷⁹.

Представляется, что определение банковской деятельности, исходя из субъекта ее осуществляющего, не позволяет в полной мере разграничить банковскую деятельность и деятельность инвестиционную, так как последняя также может быть осуществлена банками. Вместе с тем, особый правовой статус банка оказывает влияние на характеристики любой деятельности, которую он осуществляет.

А.Я. Курбатов указывает, что смысл выделения банковской деятельности с указанием на специальный субъект ее осуществления, состоит в выделении профессиональной основы такой деятельности. Автор указывает, что отличительной характеристикой банковской деятельности является то, что она связана с аккумуляцией банком денежных средств других лиц, которыми они вправе распорядиться в любое время, и в целях защиты интересов таких лиц банковская деятельность регулируется в основном нормами публичного права⁸⁰. Конечно, нельзя не согласиться с В.С. Белых в том, что отношения, складывающиеся в процессе осуществления банковской деятельности, неоднородны, а значит подпадают как под нормы частного, так и под нормы публичного права⁸¹. При этом тенденция усиления публично-правового режима регулирования банковской деятельности остается на ближайшую перспективу достаточно устойчивой⁸².

Отметим, что метод регулирования банковской деятельности включает в себя как публично-правовую составляющую, так и частноправовую, каждая

⁷⁹ СЗ РФ, 28.10.2002, N 43, ст. 4190.

⁸⁰ См.: Курбатов А.Я. Банковское и небанковское кредитование: понятие и критерии разграничения // Подготовлен для системы КонсультантПлюс, 2006.

⁸¹ См: Белых В.С. Правоотношения, возникающие в сфере банковской деятельности // Банковское право. 2012. N 3. С. 42 - 48.

⁸² См.: Банковское право: Учебник для бакалавров / Е.С. Губенко, А.А. Кликушин, М.М. Прошунин и др.; под ред. И.А. Цинделиани. М.: Российский государственный университет правосудия, 2016. 536 с.

из которых превалирует в зависимости от предмета правоотношения. Из анализа исторического развития банковской деятельности следует, что частноправовая составляющая правового регулирования зародилась первой и лишь позднее с увеличением роли и усилением значимости складывающихся в этой сфере правоотношений появился публично-правовой элемент. Вместе с тем, в настоящее время публично-правовой элемент в правовом регулировании банковской деятельности не только укоренился, но и стал играть ключевую роль, так как именно он позволяет поддерживать стабильность всей банковской системы, учитывать и охранять интересы вкладчиков и кредиторов, выделять финансирование на приоритетные для государства проекты, в том числе с использованием государственной гарантии как способа обеспечения обязательств. Как указывает А.Е. Морозов, метод регулирования банковской деятельности нельзя признать комплексным. Властная сущность такого метода правового регулирования не меняется от использования договорных инструментов. В сфере инвестиционной деятельности кредитных организаций отмеченная тенденция проявляется в приоритете мер стимулирования перед директивными указаниями, однако метод правового регулирования тут остается императивным⁸³. Финансово-правовое регулирование банковских отношений представляет разновидность публично-правового регулирования, имеющую целью обеспечение публичных интересов в экономике, сочетающую применение конституционного, финансового, административного и иных публично-правовых методов регулирования общественных отношений⁸⁴.

Таким образом, принимая во внимание, что деятельность банков по совершению банковских операций является предметом регулирования не только федерального законодательства, но и актов Банка России, а также с учетом преобладания публичного интереса в данной сфере, методом правового регулирования правоотношений, возникающих в процессе

⁸³ См.: Морозов А.Е. Финансово-правовое регулирование инвестиционной деятельности кредитных организаций: дисс. канд. юрид. наук. М., 2001. 142 с.

⁸⁴ См.: Черникова Е.В. Публично-правовое регулирование банковской деятельности в Российской Федерации (финансово-правовые аспекты): дисс. докт. юрид. наук. М., 2009. 432 с.

осуществления банковской деятельности, является в основном императивный метод, хотя диспозитивный метод также используется в некоторых случаях (например, в правовом регулировании банковских сделок).

Таким образом, именно в публично-правовом характере регулирования банковской операции кроется основное отличие между банковской деятельностью и деятельностью инвестиционной.

Еще одна важная особенность, которая характеризует банковскую деятельность – это установление специфического банковского риска. Необходимость минимизировать риски, присущие банковской деятельности, обуславливает вмешательство государства в осуществление банковской деятельности, а значит также определяет дополнительный публично-правовой элемент в правовом регулировании банковских отношений. Банковским риском признается присущая банковской деятельности повышенная вероятность возникновения у кредитной организации имущественных потерь и (или) ухудшения ее ликвидности вследствие наступления неблагоприятных событий, связанных с внутренними и (или) внешними факторами⁸⁵.

Банковский риск представляет собой вероятность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления банковской деятельности. При этом функционирование банка как коммерческой организации специальной правоспособности, стремящейся к получению максимальной прибыли, сопряжено с многочисленными рисками, в том числе непредсказуемого характера. Банковские риски могут быть классифицированы по различным основаниям, например, в зависимости от состава клиентов банка, методов оценки, степени риска, особенностей их учета, возможности минимизации и методов регулирования⁸⁶.

В соответствии с Указанием Банка России от 15 апреля 2015 года № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом

⁸⁵ См.: Банковское право: учебник для бакалавров / Д.Г. Алексеева, А.Г. Гузнов, Л.Г. Ефимова и др.; отв. ред. Л.Г. Ефимова, Д.Г. Алексеева. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2019. 608 с.

⁸⁶ См.: Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник / Е.Г. Афанасьева, А.В. Белицкая, В.А. Вайпан и др.; отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. 3-е изд., перераб. и доп. М.: НОРМА, ИНФРА-М, 2017. 992 с.

кредитной организации и банковской группы» все риски могут быть разделены на «значимые риски» (риски, которые существенно влияют на оценку достаточности капитала банка) и потенциальные риски (риски, принятие которых обусловлено реализацией мероприятий, предусмотренных стратегией развития кредитной организации)⁸⁷. При этом к числу значимых рисков относятся и нефинансовые риски, в частности: правовой риск, стратегический риск, риск потери деловой репутации.

То есть к типичным банковским рискам Банк России отнес кредитный, страновой, рыночный, фондовый, валютный, процентный, операционный, правовой, стратегический, репутационный риски, а также риск потери ликвидности. А.В. Белицкая и Е.Б. Лаутс отмечают, что среди банковских нет инвестиционных рисков. Как указывают ученые, в целях минимизации кредитных рисков и обеспечения финансовой надежности в целом кредитная организация обязана создавать резервы (фонды), в том числе под обеспечение ценных бумаг, порядок формирования и использования которых устанавливается Банком России. При этом минимальные размеры резервов (фондов) устанавливаются Банком России⁸⁸.

Практическая необходимость закрепления легального определения банковской деятельности связана прежде всего с тем, что в ее отсутствии существует риск применения необоснованных мер воздействия со стороны регулятора, а также привлечение к ответственности за незаконную банковскую деятельность⁸⁹. Для выявления правовой сущности банковской деятельности стоит учитывать, что категории «банковская деятельность» и «деятельность банка» не являются синонимичными и не совпадают по объему и содержанию. «Деятельность банка» значительно шире, поскольку включает в себя не только лицензируемые виды деятельности банка, но и

⁸⁷ Вестник Банка России от 15 июня 2015 г. N 51.

⁸⁸ См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. N 4. 2012. С. 43 - 53.

⁸⁹ См.: Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник (3-е изд., перераб. и доп.) / Отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. НОРМА. "ИНФРА-М". 2020. 992 с.

иную деятельность, характерную для любого хозяйствующего субъекта и сопряженную с организацией его функционирования⁹⁰.

В отличие от банковской деятельности понятие инвестиционной деятельности законодательно закреплено и содержится в Федеральном законе от 25.02.1999 N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»⁹¹ (далее – Закон о капитальных вложениях), в соответствии с которым инвестиционная деятельность представляет собой вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта, а также в Законе РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР»⁹² (далее – Закон об инвестиционной деятельности в РСФСР), в котором указанное понятие определено как вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций. В научной литературе отмечается, что в законодательных определениях отражена сущность инвестиционной деятельности как деятельности от начала ее осуществления - вложения средств в качестве инвестиций – до получения прибыли (иного полезного эффекта) как конечного результата деятельности инвестора⁹³. При этом многие авторы критикуют закрепленные в законодательстве определения инвестиционной деятельности, в том числе и потому что они не согласованы между собой.

Как отмечает Е.В. Терехова, инвестиционная деятельность может быть финансовой, производственной, стратегической, инновационной⁹⁴. Между тем Закон о капитальных вложениях применим лишь к реальным инвестициям и не должен затрагивать все отношения, регулируемые Законом об инвестиционной деятельности, относящиеся в том числе и к финансовому

⁹⁰ См. указ. соч.

⁹¹ СЗ РФ, 01.03.1999, N 9, ст. 1096.

⁹² Ведомости СНД и ВС РСФСР. 18.07.1991. N 29. Ст. 1005.

⁹³ См.: Предпринимательское право: Правовое сопровождение бизнеса: учебник для магистров / Р.Н. Аганина, В.К. Андреев, Л.В. Андреева и др.; отв. ред. И.В. Ершова. М.: Проспект, 2017. 848 с.

⁹⁴ См.: Терехова Е.В. Инвестиционное право: публично-правовые начала: учебное пособие. М.: РГУП, 2015. 294 с.

сектору⁹⁵ (хотя судебная практика по данному вопросу неоднозначна⁹⁶). Это осложняет формулирование общего определения инвестиционной деятельности, которое было бы адекватным отражением и реальных и финансовых инвестиционных процессов.

Инвестиционная деятельность, как и банковская деятельность, является экономической⁹⁷. В научной литературе сущность инвестиционной деятельности состоит в следующей цепочке взаимодействий: ресурсы (блага, ценности) — вложения (затраты) — прирост капитальных стоимостей — получение дохода, как деятельность, связанная с вложением и долгосрочным использованием инвестиций, направленная на размещение денежных и иных имущественных средств с целью получения прибыли⁹⁸. Н.И. Клейн указывает, что инвестиционная деятельность, прежде всего, осуществляется с целью получения прибыли и выражается в размещении денежных и иных имущественных благ⁹⁹. Попытки отразить данную экономическую суть в правовых определениях успехом не увенчались. Механическое приспособление юридических понятий к экономическому содержанию привело к выхолащиванию содержания экономического института и, как следствие, не обеспечило полноценного правового регулирования инвестиционных отношений¹⁰⁰, в связи с чем закрепленные в законодательстве определения нельзя признать удачными. В научной литературе делались неоднократные попытки предложить иные, отличные от законодательного определение инвестиционной деятельности.

Так, А.В. Майфат отмечает, что инвестиционная деятельность есть совокупность инвестирования и действий по использованию

⁹⁵ См.: Защита прав потребителей финансовых услуг / М.Д. Ефремова, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев и др.; отв. ред. Ю.Б. Фогельсон. М.: Норма, Инфра-М, 2010. 368 с.

⁹⁶ См.: Постановление ФАС Центрального округа от 9 марта 2007 г. по делу N А68-АП-117/18-06; Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 1 декабря 2008 г. по делу N А78-3291/08-С1-26/154; Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 20 декабря 2007 г. по делу N А29-1414/2006-4э; Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 21 июля 2005 г. N А28-2845/2005-62/16.

⁹⁷ См.: Вдовин И.А. Механизм правового регулирования инвестиционной деятельности: исторический и теоретико-правовой анализ: Дис. ... д-ра юрид. наук. СПб., 2002. С. 20.

⁹⁸ См.: Предпринимательское право: курс лекций / Под ред. Н.И. Клейн. М. 1993. С. 143.

⁹⁹ Предпринимательское право: курс лекций / Под ред. Н.И. Клейн. М. 1993. С. 143.

¹⁰⁰ См.: Целовальникова И.Ю. Правовое регулирование инвестиционной деятельности: монография. М.: Юридический институт МИИТа, 2013. 166 с.

инвестированных средств¹⁰¹. Такая деятельность в основном заключается в инвестировании в производство материальных и духовных благ¹⁰². По мнению С.П. Мороз, инвестиционная деятельность охватывает инвестирование (под которым понимается вложение инвестиций) и реализацию инвестиций (совокупность практических действий по их осуществлению), то есть инвестиционная деятельность может быть охарактеризована как деятельность по вложению инвестиций и реализации инвестиций¹⁰³. Д.С. Ратникова указывает на самостоятельность инвестиционной деятельности, ее взаимосвязь с вложением имущества и/или имущественных прав, наличие рискованного характера, нацеленность на извлечение прибыли или достижение иного полезного эффекта, определение набора правовых форм осуществления такой деятельности, необходимость целевого использования средств их реципиентом и реализация инвестиционной деятельности в несколько этапов¹⁰⁴. Данные определения построены вокруг самого предмета инвестиционной деятельности, цели его осуществления.

Из анализа приведенных выше определений следует, что глобально банковская и инвестиционная деятельность имеют аналогичную цель получение прибыли за счет использования финансового ресурса посредством его вложения. Так, А.В. Белицкая и Е.Б. Лаутс указывают, что осуществление банком кредитования и инвестирования в любом случае имеет целью получение прибыли путем реализации одного из основных принципов деятельности банка - получения большей прибыли при наименьших вложениях. Специфика банковского бизнеса, как известно,

¹⁰¹ См.: Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: Моногр. М., 2006. С. 105.

¹⁰² См.: Михайлов Е.В., Рожков Ю.В. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиционных рынков. Л. 1991. С. 12; Бублик В.А. Гражданско-правовое регулирование внешнеэкономической деятельности в Российской Федерации: проблемы теории, законодательства и правоприменения.. Екатеринбург. 1999. С. 128.

¹⁰³ См.: Предпринимательское право: курс лекций / Под ред. Н.И. Клейн. М. 1993. С. 143; Богатырев А.Г. Государственно-правовой механизм регулирования инвестиционных отношений (вопросы теории): автореф. дис. ... докт. юрид. наук. М. 1996. С. 11.

¹⁰⁴ См.: Мороз С.П. Инвестиционное право: Курс лекций. Алматы: КОУ, 2008. 168 с.

¹⁰⁴ См.: Ратникова Д.С. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2011. 214 с.

состоит в том, что банк использует в своей деятельности привлеченные от третьих лиц средства, которые он обязуется вернуть с определенным приростом, а следовательно, заинтересован в их максимально выгодном использовании. При этом для банка большое значение имеет ее собственная доля в общих ресурсах, с помощью которых в итоге формируется доход¹⁰⁵.

Необходимо также обратиться к определению инвестиционной деятельности через субъект, ее осуществляющий, что ставит вопрос о соотношении инвестиционной и предпринимательской деятельности. В научной литературе превалирует позиция о том, что понятия инвестиционной и предпринимательской деятельности совпадают лишь отчасти - осуществляемая субъектами предпринимательства деятельность может быть инвестиционной, однако субъектами инвестиционной деятельности могут быть не только предприниматели¹⁰⁶. Инвестиционная деятельность соответствует всем сущностным признакам предпринимательской деятельности - является самостоятельной, осуществляемой на свой риск деятельностью, направленной на систематическое извлечение прибыли¹⁰⁷. При этом, по мнению А.В. Белицкой, разовые инвестиции не признаются предпринимательством, так как не осуществляются систематически субъектами, зарегистрированными в установленном законом порядке¹⁰⁸.

Напомним, что банковскую деятельность, включая следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц, может

¹⁰⁵ См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. N 4. 2012. С. 43 - 53.

¹⁰⁶ См.: Антипова О.М. Правовое регулирование инвестиционной деятельности (анализ теоретических и практических проблем). М.: Волтерс Клувер, 2007. 248 с.; Ершова И.В., Иванова Т.М. Предпринимательское право: Учебное пособие. М., 1999. С. 227; Курбанов Р.А. Правовое регулирование иностранных инвестиций в нефтяной и газовой промышленности. М., 2005. С. 171 - 172.

¹⁰⁷ См.: Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник / Е.Г. Афанасьева, А.В. Белицкая, В.А. Вайпан и др.; отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. 3-е изд., перераб. и доп. М.: НОРМА, ИНФРА-М, 2017. 992 с.

¹⁰⁸ См.: Белицкая А.В. Основы инвестиционного права Российской Федерации (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом". 2012. N 1. С. 12 - 22.

осуществлять только специальный субъект предпринимательской деятельности, в числе которых банк, обладающий специальной лицензией, тогда как требований к правовому статусу инвестора в законодательстве не определено. Представляется, что им может стать любой субъект, как зарегистрированный, так и незарегистрированный в установленном законом порядке.

Таким образом, правовой статус инвестора в меньшей степени влияет на содержание определения «инвестиционная деятельность» в сравнении с влиянием правового статуса банка на содержание понятия «банковская деятельность». Правовой статус инвестора зависит, прежде всего, от конкретного правоотношения и от правовой формы, в которой он осуществляет вложения в объекты инвестирования.

Еще один важный параметр, который необходимо положить в основу сравнения банковской и инвестиционной деятельности, это правовая природа складывающихся отношений. Как было отмечено выше, банковская деятельность имеет в своем правовом регулировании сильный публично-правовой элемент в силу особенностей банковской операции. Публично-правовой элемент находят и в правовом регулировании инвестиционной деятельности. Так, в литературе по финансовому праву Е.М. Ашмарина указывает, что инвестиционная деятельность представляет собой совокупность императивных норм, регулирующих отношения по консолидации, движению и использованию централизованных и децентрализованных фондов денежных средств, как собственных, так и привлеченных инвестором с целью извлечения прибыли¹⁰⁹. Специалисты по финансовому праву отмечают, что метод правового регулирования инвестиционной деятельности не является самостоятельным методом, а использует метод правового регулирования финансового права. Это своеобразное сочетание императивных и диспозитивных норм права, где

¹⁰⁹ См.: Финансовое право: Учебник / Кол. авт.; Отв. ред. Е.М. Ашмарина, С.О. Шохин. М.: Элит, 2009. С. 65.

явный приоритет отдается императивному методу, методу государственно-властных предписаний¹¹⁰. Вместе с тем, с данной позицией сложно согласиться. Представляется, что инвестиционная деятельность – это отражение частноправового регулирования. Как справедливо указывает В.Ф. Попондопуло, инвестиционная деятельность опосредуется различными отношениями, которые с точки зрения их природы и метода правового регулирования сводятся к двум группам: а) отношениям по осуществлению инвестиционной деятельности (собственно инвестиционные отношения), возникающим на основе различных инвестиционных договоров и являющимся предметом гражданско-правового регулирования; б) отношениям по публичной организации инвестиционной деятельности, выступающим предметом публично-правового регулирования, которые инвестиционными отношениями не являются¹¹¹.

В отличие от банковской деятельности для инвестиционной деятельности характерен диспозитивный метод правового регулирования отношений, что обуславливает использование принципов гражданского права: равенства сторон, свободы договора и т.д.

И наконец, последний параметр, который мы рассмотрим – это риски, которые различаются в рамках банковской деятельности и инвестиционной деятельности банка. Как было указано ранее, банковские риски, в частности кредитный, снижаются благодаря продуманному механизму правового регулирования банковской деятельности, который направлен на минимизацию любых потерь банка, который как субъект предпринимательской деятельности работает со слабой стороной – вкладчиком. Инвестиционные риски не должны быть минимизированы, так как инвестор знает, на что он идет, вступая в инвестиционные отношения. Охрана прав и законных интересов инвестора состоит не в том, чтобы

¹¹⁰ См.: Финансовое право: учебник / А.Р. Батяева, К.С. Бельский, Т.А. Вершило и др.; отв. ред. С.В. Запольский. 2-е изд., испр. и доп. М.: КОНТРАКТ, Волтерс Клувер, 2011. 792 с.

¹¹¹ См.: Попондопуло В.Ф. Инвестиционная деятельность: правовые формы осуществления, публичной организации и защиты // Юрист. 2013. N 19. С. 15 - 23.

снизить риски потери вложенных средств, а в том, чтобы не допустить злоупотреблений со стороны государства, предоставить гарантии и стабилизацию деятельности инвестора.

Инвестиционные риски связаны с вложением капитала, которые включают: риск упущенной выгоды, риск снижения доходности, риск прямых финансовых потерь. Риск упущенной выгоды подразумевает наступление косвенного (побочного) финансового ущерба или неполучение прибыли в результате неосуществления какого-то мероприятия (инвестирования, хеджирования и др.). Риск снижения доходности реализуется как снижение процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам¹¹². При этом стоит отметить, что наряду с инвестиционным риском, инвестиционной деятельности банка присущи и иные виды рисков банковской деятельности (операционный риск, правовой риск, репутационный риск, риск ликвидности и др.), за исключением кредитного риска, характерного именно для банковской деятельности. Таким образом, еще одно отличие банковской деятельности от инвестиционной деятельности банка заключается в содержании свойственных им рисков: кредитный риск характерен для банковской деятельности, инвестиционный – для инвестиционной деятельности банка, при этом инвестиционный риск выше кредитного.

Анализ законодательного регулирования и научных подходов к правовому содержанию понятий «банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность» приводит нас к выводу о том, что наиболее точным, отражающим специфику и особенности определением рассматриваемой категории является подход, согласно которому **банковская деятельность - это вид предпринимательской деятельности кредитных организаций, лиц, специально уполномоченных на это законом, а также Банка России - субъектов, обладающих особым правовым статусом,**

¹¹² См.: Костин Ю.В. Структура рисков и их влияние на финансовую устойчивость рынка автострахования // Транспортное право. 2009. N 4. С. 22-27.

закключающемся в осуществлении ими банковских операций как исключительного вида деятельности, с преобладанием императивного метода регулирования возникающих правоотношений.

Инвестиционная деятельность представляет собой деятельность в виде вложения инвестиций и осуществления практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта, осуществляемая инвестором, как зарегистрированным, так и не зарегистрированным в установленном законом порядке. Как следует из определений понятий «банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность», их ключевым различием являются специальная правоспособность банка, особенности его правового статуса, сама суть банковской деятельности, что отличает банк от инвестора, к которому законодательство не предъявляет никаких требований.

В настоящее время в научной литературе не выработан единый подход к содержанию понятия «инвестиционная деятельность банка», кроме того большинство авторов использует в равнозначном понимании термины «инвестиционная банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность банков». Так, например, М.С. Смирнова отмечает, что инвестиционная банковская деятельность представляет собой деятельность банка на рынке инвестиций по привлечению или инвестированию капитала, приводящая к положительному экономическому эффекту как на макроуровне, так и на микроуровне (прирост капитала банка и его клиента)¹¹³. Автор указывает, что специфика инвестиционной банковской деятельности относительно инвестиционной деятельности других экономических субъектов проявляется в том, что большая часть денежных средств, направляемых на инвестирование, поступает не за счет собственных, а за счет привлеченных средств, а также в том, что статус банка определяет сущностные особенности его инвестиционной деятельности¹¹⁴. Г.Х. Пыркова рассматривает

¹¹³ См.: Смирнова М.С. Развитие инвестиционной деятельности российских коммерческих банков в посткризисных условиях. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. Саратов. 2011. 20 с.

¹¹⁴ См.: Смирнова М.С. Там же.

инвестиционную банковскую деятельность в более широком смысле – как участие банка в реализации инвестиционных процессов в экономике страны в целом¹¹⁵. Оба исследователя сходятся во мнении, что банк представляет собой особый субъект инвестиционных правоотношений, значение деятельности которого выходит за пределы конкретного инвестиционного правоотношения.

Еще одно определение инвестиционной банковской деятельности представлено Ж.Р. Тиевой, согласно которому – это процесс или совокупность действий банков с целью получения полезного эффекта¹¹⁶, однако данное определение не учитывает специфику участия банков как особых субъектов предпринимательской деятельности в инвестиционных отношениях. О.А. Демчук в своей научной работе также использует определение инвестиционной банковской деятельности, которое не содержит указания на особый правовой статус субъекта – банка. Автор указывает, что инвестиционная банковская деятельность – это деятельность по оказанию финансовых, консультационных, организационных, информационных услуг на рынке ценных бумаг по организации выпуска, размещения, поддержания ликвидности ценных бумаг, проведения сделок слияния и поглощения, секьюритизации, выбору вариантов корпоративного финансирования, создание новых финансовых продуктов¹¹⁷. Указанное определение представляет собой перечень отдельных групп услуг, оказываемых банком в процессе осуществления именно инвестиционной деятельности, но не банковской деятельности. Представляется, что недостатком данного определения является то, что оно не отражает в полной мере специфику инвестиционной деятельности такого субъекта как банк. Кроме того, использование данного определения может вызывать сложности в связи с

¹¹⁵ См.: Пыркова Г.Х. Организация инвестиционной деятельности в коммерческом банке. Автореф. ... дис. кан. экон. наук. Саратов: 2010. 20 с.

¹¹⁶ См.: Тиева Ж.Р. Развитие инвестиционной деятельности региональных банков. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. Саратов: 2011. 20 с.

¹¹⁷ См.: Демчук О.А. Развитие инвестиционной деятельности российских банков на современном этапе. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. М: 2010. 35 с.

отсутствием законодательного закрепления дефиниций, входящих в состав этого определения.

Стоит отметить, что приведенные выше определения авторов основаны на том, что существует такое явление как «инвестиционная банковская деятельность». При анализе изложенных выше подходов возникает закономерный вопрос относительно содержания инвестиционной банковской деятельности и выявления в ней деятельности, являющейся именно банковской. **По мнению автора настоящего диссертационного исследования такое явление как «инвестиционная банковская деятельность» отсутствует, а есть инвестиционная деятельность банка – деятельность, в которой банк не осуществляет банковскую деятельность, а выступает с учетом особенностей его правового статуса как инвестор.**

П.Ф. Колесов сформулировал определение инвестиционной деятельности банка через понятие «инвестиционная банковская триада», которое включает в себя три элемента: инвестиционная банковская операция, инвестиционная банковская услуга, инвестиционный банковский продукт. Ключевое место в подходе указанного автора отведено понятию «инвестиционная банковская операция», под которой понимается система согласованных действий банка с учетом его специальной правоспособности в целях размещения привлеченных и собственных средств по своей инициативе или по инициативе клиентов в ценные бумаги и иные инструменты для получения прибыли¹¹⁸. Автор не приводит конкретного примера такой банковской операции, но отмечает ее инвестиционный характер. Данное определение, на взгляд автора настоящего диссертационного исследования, является новаторским, однако согласиться с ним сложно.

Представляется, что особенность банковской операции, обладающей публично-правовой природой, как раз позволяет

¹¹⁸ См.: Колесов П.Ф. Инвестиционная деятельность как фактор повышения конкурентных преимуществ коммерческого банка. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. СПб: 2013. 23 с.

разграничить банковскую деятельность от инвестиционной, которая в основном проявляется через банковские сделки.

Ключевыми особенностями инвестиционной деятельности банка являются: специальный субъект - банк, реализующий не только свои цели или цели клиента, но и представляющий публичный интерес, определенный набор финансовых инструментов или услуг. Необходимо выделить еще один характерный для инвестиционной деятельности банка признак – особый метод правового регулирования правоотношений. Как было отмечено выше, **правовому регулированию банковской деятельности присущ императивный метод правового регулирования с элементами диспозитивного, в то время как инвестиционная деятельность регулируется в основном с использованием диспозитивного метода правового регулирования.**

Метод регулирования инвестиционной деятельности банка сочетает в себе указанные выше подходы и является комплексным с преобладанием частноправовых норм, что в свою очередь обеспечивает равенство сторон инвестиционных отношений и свободу договора, который может быть заключен с участием банка в инвестиционной сфере.

Таким образом, в рамках настоящего параграфа диссертационного исследования было обосновано, что под инвестиционной деятельностью банка понимается опосредуемая нормами права совокупность отношений по осуществлению и государственному регулированию предпринимательской деятельности банка, как субъекта с особым правовым статусом, по вложению инвестиций и осуществлению иных действий, обусловленной несением банком-инвестором (и возможными соинвесторами) инвестиционных рисков, имеющих существенное отличие от иных банковских рисков, что дает правовое основание выделять инвестиционную деятельность банка в качестве самостоятельного вида деятельности банка.

§ 3. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности

Круг участников инвестиционных правоотношений достаточно широк. Среди них ключевое место занимает инвестор, в роли которого, как правило, и выступает банк в процессе осуществления своей инвестиционной деятельности. Определение места банков - инвесторов в системе субъектов инвестиционной деятельности позволит выявить особенности его правового статуса в инвестиционных правоотношениях.

В правовой доктрине вопрос о правовом статусе субъектов инвестиционной деятельности и их классификации получил широкое освещение. Как справедливо отмечают большинство исследователей, основным субъектом инвестиционного права является инвестор. Дискуссионным является вопрос о том, всегда ли инвестор выступает собственником инвестиций.

Некоторые из ученых, как например Н.Г. Семилютина, полагают, что инвестор является собственником вкладываемых инвестиций¹¹⁹. А.Г. Богатырев придерживается аналогичного мнения и указывает, что инвестиции и собственность должны рассматриваться как синонимы и включать в себя все виды интересов и прав собственника-инвестора¹²⁰. Еще одним автором, поддерживающим данную позицию, является Н.Н. Вознесенская, которая отмечает, что с правовой точки зрения иностранные инвестиции - это иностранная (частная или государственная) собственность, имеющая соответствующий статус как в международном, так и в национальном праве¹²¹.

¹¹⁹ См.: Семилютина Н.Г. Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг: Дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2005. С. 16.

¹²⁰ См.: Богатырев А.Г. Инвестиционное право. М.: Российское право, 1992. С. 22.

¹²¹ См.: Вознесенская Н.Н. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт (сравнительно-правовой комментарий). М.: Контракт; Инфра-М, 2002. С. 55.

Однако, как показывает практика, в качестве инвестора в инвестиционном отношении может выступать не только собственник, но и его представитель или посредник, который может действовать как за свой счет, так и за счет клиента, но в интересах клиента. Такой посредник может действовать на основании договора брокерского обслуживания или доверительного управления, или на основании любого другого договора, который представляет ему возможность выступать в интересах первоначального инвестора на рынке инвестиционных услуг.

В научной литературе посредника считают организатором инвестирования, но также называют инвестором, так как для рынка именно данный субъект является тем, кто принимает решение о вложении в тот или иной объект инвестиционной деятельности. Так, М.М. Богуславский указывает, что не стоит отождествлять понятия «собственность» и «инвестиции», в частности в связи с тем, что в качестве инвестиций в ряде случаев могут использоваться привлеченные средства, которые не являются собственностью инвестора, и в этом случае понятие инвестиций выходит за пределы понятия собственности¹²².

В некоторых работах инвестор и организатор инвестирования считаются разными субъектами. Представленная точка зрения нашла свое отражение в частности в научных работах А.В. Майфата, который указывает, что инвестор – это субъект, передающий свои инвестиции в собственность иного лица с целью получения дохода в будущем от предпринимательской или иной деятельности реципиента инвестиций, который не имеет правовой возможности самостоятельно использовать инвестиции и получать доход¹²³. Автор различает инвестиционную и предпринимательскую деятельность в данном случае и полагает, что они не пересекаются, с чем нельзя согласиться. Об институциональном инвесторе как об организаторе

¹²² См.: Богуславский М.М. Иностранные инвестиции: правовое регулирование. М.: Бек, 1996. С. 55.

¹²³ См.: Майфат А.В. Инвестор: понятие, статус, деятельность // Современное право. 2005. N 10. С. 6 - 10.

инвестирования, который не является собственником инвестиций, говорит также А.В. Габов¹²⁴.

Ряд ученых, таких как И.Ю. Ткаченко, В.В. Бочаров, Р.Г. Попова, В.Н. Лившиц, П.А. Виленский, Т.А. Серебряков и С.А. Смоляк сходятся во мнении, что основная характеристика инвестора – осуществление вложений. **Стоит отметить, что в случаях, когда инвестором выступает банк, определяющим признаком инвестиционных средств, выступает то, что часть этих средств является привлеченными от вкладчиков банка, а также часть средств, размещенных на счетах клиентов банка, что в свою очередь налагает на банк ряд обязательств и правил их использования.**

Дискуссионный характер определения термина «инвестор» свидетельствует о том, что в настоящее время в научной литературе отсутствует единый подход к содержанию этого понятия. Однако, даже в условиях отсутствия согласия относительно содержания данного термина, можно отметить общую характерную для всех инвесторов черту – вложение собственных или привлеченных средств в объекты инвестирования. Данное утверждение применимо и для определения правового содержания понятия банк-инвестор, поскольку его правовой статус во многом зависит от того, в какой правовой форме банк участвует в инвестиционной деятельности.

Так, в частности, в зависимости от выбора направления и вида договорных отношений, которые будут связывать участников инвестиционного процесса, или в зависимости от прямого указания в законе **банк-инвестор может выступать в качестве: квалифицированного инвестора, прямого инвестора, кредитора, акционера или участника общества.** С этой точки зрения справедливо говорить не об общем правовом статусе банка-инвестора, а **о правовом статусе банка-инвестора в рамках конкретного инвестиционного правоотношения.** Содержание правового статуса банка-инвестора включает в себя его специальную правоспособность.

¹²⁴ См.: Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

В научной литературе подробно исследованы критерии разграничения субъектов инвестиционной деятельности, разработаны их классификации и группы, в связи с чем представляется возможным определить место банка-инвестора в этой системе. Так, в зависимости от вида субъекта инвестиционного правоотношения в правовой доктрине выделяют четыре ключевые группы: государство, муниципальные образования, физические и юридические лица¹²⁵. В рамках данной классификации банк как кредитная организация относится к группе «юридические лица».

Кроме того, в зависимости от выбора инвестором коллективных или индивидуальных форм инвестирования в доктрине выделяют институциональных и неинституциональных инвесторов. К институциональным инвесторам относятся субъекты, осуществляющие свою деятельность на профессиональной основе, аккумулируя значительные объемы инвестиций индивидуальных инвесторов под своим управлением¹²⁶. Эта группа инвесторов включает в себя специализированные компании, имеющие статус квалифицированных инвесторов, аккумулирующие вложения, которые в последствие инвестируют в ценные бумаги и иные финансовые инструменты¹²⁷. В свою очередь термином «неинституциональные инвесторы» по общему правилу объединены частные и индивидуальные инвесторы.

Понятие «институциональный инвестор» описывает не только коллективное владение капиталом и его инвестирование, но и включает корпоративных инвесторов¹²⁸. К инвестиционной деятельности банка как профессионального институционального инвестора можно отнести как портфельные инвестиции, так и прямые, предоставляющие возможность банку принимать участие в управлении предприятием получателя

¹²⁵ См.: Терехова Е.В. Инвестиционное право: публично-правовые начала: учебное пособие. М.: РГУП, 2015. 294 с.

¹²⁶ См.: Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

¹²⁷ См.: Черепанов Н.С. Правовое регулирование деятельности институциональных инвесторов: Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2009. 224 с.

¹²⁸ См.: Польщикова А.Е. Влияние институциональных инвесторов на корпоративное управление // Право и экономика. 2011. N 8. С. 44-50.

инвестиций. Таким образом, банки как субъекты инвестиционных правоотношений, в полной мере отвечающие описанным признакам, справедливо могут быть отнесены к группе институциональных инвесторов.

В научной литературе можно встретить подход, в соответствии с которым между такими понятиями как «коллективный инвестор» и «институциональный инвестор» не проводится разграничение¹²⁹. Однако, стоит отметить, что указанные характеристики инвестора различны по своему содержанию. Институциональный инвестор – это прежде всего профессиональный участник инвестиционных отношений, созданный в форме юридического лица, одним из направлений деятельности которого является вложение чужих денежных средств с целью получения дохода. Для характеристики коллективного инвестора ключевым является право инвестора объединить собственные и привлеченные средства со средствами других инвесторов в целях совместного осуществления вложений на основании договора и в соответствии с законодательством. Таким образом, коллективный характер инвестирования выступает самостоятельным критерием разграничения инвесторов и в свою очередь предопределяет не только выбор организационно-правовой формы, но и в ряде случаев может влиять на возможность использования мер государственной поддержки.

Классическим примером, в котором банк может занимать место коллективного инвестора, является предоставление средств совместно с другими банками в рамках синдицированного кредитования. Кроме того, в ряде случаев, например, в фондировании, банк может выступать в качестве организатора, что не исключает его участия и роли в инвестиционном проекте.

Таким образом, в отношении банков как участников инвестиционных правоотношений стоит отметить, что они могут выступать как в роли индивидуальных инвесторов в качестве

¹²⁹ См.: Инвестиции: Учебник / Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. М., 2003. С. 24.

единственного инвестора проекта, так и в роли коллективных инвесторов, объединяя инвестиционные средства с другими банками или финансовыми организациями.

Еще одним критерием классификации инвесторов выступает их национальная принадлежность. Эта характеристика влияет на правовой статус инвестора, на распространение на него ряда гарантий, льгот и ограничений, международных договоров, возможности применения к проекту с участием инвестора определенных мер поддержки или санкций.

Как в законодательстве, так и в научной доктрине не выработано единого определения понятия «**иностраннй инвестор**». По справедливому замечанию Г.Ф. Шершеневича, иностранным обществом может быть юридическое лицо, осуществляющее свою деятельность за границей, правление и имущество которого также находятся на территории иностранного государства¹³⁰. При этом стоит отметить, что для определения национальной принадлежности и распространения государственных гарантий прав иностранных инвесторов определяющим является не факт вложения иностранного капитала в экономику государства, а факт создания и/или деятельности юридического лица в соответствии с требованиями норм иностранного права¹³¹. Подтверждение данной позиции нашло свое отражение в Определении Верховного Суда РФ от 18 февраля 2002 г. N 44-Г02-6, в котором подчеркивается, что Федеральный закон от 9 июля 1999 г. N 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»¹³² для выявления правоспособности организации, созданной по законам иностранного государства, устанавливает критерий закона страны места учреждения организации и предусматривает, что в соответствии с

¹³⁰ См.: Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Казань, 1899. С. 252.

¹³¹ Письмо ВАС РФ от 11.08.1999 N С5-7/УЗ-912 «О Федеральном законе «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» // Документ официально опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

¹³² СЗ РФ. 1999. N 28. Ст. 3493.

законодательством государства своего учреждения она должна обладать правом осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации¹³³.

К банкам, осуществляющим инвестиционную деятельность, также применим критерий национальной принадлежности, влияющий на их правовой статус и возможность участия в инвестиционных проектах. В соответствии с Законом о банках иностранным банком является банк, признанный таковым по законодательству иностранного государства, на территории которого он зарегистрирован¹³⁴.

Стоит отметить, что применительно к иностранным банкам как субъектам банковских правоотношений российским законодательством предусмотрены ряд ограничений, целью которых выступает обеспечение национальной безопасности. Так, в частности, из анализа статьи 22 Закона о банках следует, что представительства иностранных банков не наделены правомочием осуществлять банковские операции¹³⁵. Кроме того, российские банки с иностранным участием могут открываться на территории Российской Федерации только в пределах квоты участия иностранного капитала в банковской системе Российской Федерации. Предполагается, что Банк России обязан прекращать выдачу лицензий на осуществление банковских операций банкам с иностранными инвестициями при достижении указанной квоты¹³⁶. Закон о банках также устанавливает, что «если иное не предусмотрено международными договорами Российской Федерации, Банк России вправе по согласованию с Правительством Российской Федерации устанавливать для кредитных организаций с иностранными инвестициями ограничения на осуществление банковских операций, если в соответствующих иностранных государствах в отношении банков с

¹³³ Определение Верховного Суда РФ от 18.02.2002 N 44-Г02-6 по заявлению о признании недействующими ст. ст. 1 - 6 Закона Пермской области от 21.08.1997 N 839-127 «Об иностранных инвестициях в Пермской области»// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

¹³⁴ СЗ РФ, 05.02.1996, N 6, ст. 492.

¹³⁵ См.: Кырлан М.Г. К вопросу о правовом регулировании деятельности кредитных организаций с иностранными инвестициями и представительств иностранных банков в России//Банковское право, 2017. N 5.

¹³⁶ См.: Ефимова Л.Г. Банковское право. М.: Статут, 2010. Т. 1: Банковская система Российской Федерации. 404 с.

российскими инвестициями и филиалов российских банков применяются ограничения в их создании и деятельности¹³⁷. Размер квоты должен устанавливаться федеральным законом по предложению Правительства РФ, согласованному с Банком России».

Таким образом, напрямую иностранные банки не могут осуществлять инвестиционную деятельность на территории Российской Федерации, только опосредованно – путем создания российского юридического лица.

По критерию государственного участия инвесторы могут быть классифицированы на **государственных и частных**. Основными участниками инвестиционной банковской деятельности выступают коммерческие банки, являющиеся частными инвесторами. Вместе с тем для инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации характерна высокая доля участия государственных банков в капиталоемких и стратегических инвестиционных проектах. Отдельное место занимает инвестиционная деятельность Банка России, которая может быть самостоятельным предметом научного исследования¹³⁸.

Поскольку инвестиционная деятельность не всегда осуществляется за счет собственных средств инвесторов, а в большинстве проектов за счет заемных средств, особую роль в инвестиционных отношениях играют финансирующие организации. Финансирующее лицо признано самостоятельным субъектом инвестиционных отношений не только в правовой доктрине, но и на законодательном уровне, так в частности, Федеральный закон от 13.07.2015 N 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» использует термин «финансирующая организация», понимая под

¹³⁷ СЗ РФ, 05.02.1996, N 6, ст. 492.

¹³⁸ Тарасенко О.А. Банк России как инвестор рынка банковских цифровых услуг. В кн.: Обеспечение прав инвесторов в условиях цифровизации: опыт стран Европы и Азии: монография/ под общ. ред. В.С. Белых, А.П. Алексеенко. – Москва: Проспект, 2021. С. 36-41; Тарасенко О.А. Предпринимательская активность Банка России. Актуальные проблемы российского права. 2020. Т. 15. -№ 6 (115). С. 73-83.

этим «юридическое лицо либо действующее без образования юридического лица по договору о совместной деятельности объединение двух и более юридических лиц, предоставляющие заемные средства частному партнеру для реализации соглашения на условиях возвратности, платности, срочности»¹³⁹. В доктрине под финансирующей организацией понимают коммерческое или некоммерческое юридическое лицо или объединение лиц без образования юридического лица (в том числе в рамках синдицированного кредитования), которое предоставляет заемное финансирование в качестве источника финансирования инвестиционной деятельности¹⁴⁰.

Как правило, в качестве финансирующего лица в инвестиционных проектах выступает один или несколько банков¹⁴¹. В рамках проектного финансирования банки выступают именно в качестве инвесторов, поскольку заемные средства возвращаются исключительно за счет погашения долга от будущего денежного потока¹⁴². **Таким образом, можно сделать вывод о том, что выполнение роли финансирующего лица – еще одно проявление банка как инвестора в инвестиционных отношениях.**

Как показывает практика в качестве финансирующего лица в инвестиционных проектах может выступать специальный субъект - банк развития, который в большинстве правовых порядков представляет собой банк с возложенными на него государством дополнительными функциями института развития. А.В. Белицкая отмечает, что зарубежный опыт имеет примеры банков развития с отраслевой направленностью, например, «банки индустриального развития (Пакистан, Индия, Нигерия и др.) или банки сельскохозяйственного развития (Китай, Гана, Тринидад и Тобаго и др.), банки развития малого и среднего предпринимательства (Индия, Таиланд и др.), экспортно-импортные банки развития (США, Турция, Китай и др.) и

¹³⁹СЗ РФ, 20.07.2015, N 29 (часть I), ст. 4350.

¹⁴⁰ См.: Предпринимательское право России: итоги, тенденции и пути развития: монография / Е.Г. Афанасьева, А.В. Белицкая, В.А. Вайпан и др.; отв. ред. Е.П. Губин. М.: Юстицинформ, 2019. 664 с.; Лисица В.Н. Инвестиционные соглашения с участием государства// Гражданское законодательство. Статьи. Комментарии. Практика / под ред.А.Г. Диденко. Алматы, 2020, вып. 60, с. 209-219.

¹⁴¹ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. N 7. С. 29 - 33.

¹⁴² См.: Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. М.: Альпина Пабlishер, 2015. 408 с.

универсальные банки развития, которые сочетают в себе различные функции»¹⁴³. В Российской Федерации ключевым институтом развития является государственная корпорация «ВЭБ РФ», статус которой регламентирован Федеральным законом от 17.05.2007 N 82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»¹⁴⁴. **Именно этот государственный институт возлагает на себя функции финансирующей организации в приоритетных для российской экономики и капиталоемких инвестиционных проектах.**

Инвестиционная деятельность банков на рынке ценных бумаг характеризуется разнообразным субъектным составом. Так, например А.В. Самигулина, выделяет инвесторов, субъектов государственного регулирования и контроля, лиц, обязанных по ценным бумагам в правоотношениях с владельцами ценных бумаг (эмитенты, векселедатели, управляющие компании, профессиональных участников рынка ценных бумаг и др.)¹⁴⁵. Вместе с тем, в качестве ключевых участников инвестиционных правоотношений на рынке ценных бумаг выступают **эмитент и инвестор**.

В доктрине понятие «инвестор» подразумевает лиц, вкладывающих средства в акционерный капитал; имеющих свободные денежные средства и совершающих их передачу с целью покупки акций; лиц, владеющих акциями в статусе акционера; лиц, утративших статус акционера, но продолжающих участвовать в инвестиционных правоотношениях в связи с тем, что им не выплачены дивиденды или не возвращены вложенные средства¹⁴⁶. Кроме того, акционеры могут частично отказываться от своих прав в пользу третьих лиц, не являющихся участниками общества, в которых последнее может быть заинтересовано для привлечения инвестиций, реализации значимых предпринимательских проектов, выгодных для компании и целесообразных для заинтересованных инвесторов, которые на период возврата своих

¹⁴³ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. N 7. С. 29 - 33.

¹⁴⁴ СЗ РФ, 28.05.2007, N 22, ст. 2562.

¹⁴⁵ См.: Самигулина А.В. Правовой аспект инвестиционных отношений на рынке ценных бумаг // Вестник арбитражной практики. 2017. № 1. С. 22 - 28.

¹⁴⁶ См.: Санин К.С. Правовое положение акционера как инвестора : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. 219 с.

инвестиций должны иметь определенные права, обеспечивающие контроль с целью возврата вложенных средств¹⁴⁷. В одной или нескольких перечисленных ролях могут выступать банки как участники инвестиционных правоотношений.

Одним из наиболее характерных проявлений банков на рынке ценных бумаг является покупка облигаций или производных инструментов, то есть выполнение функций долговых инвесторов.

Наряду с понятием «инвестор» используется понятие «владелец ценных бумаг». **Владелец ценных бумаг** – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве. С точки зрения Н.С. Черепанова, понятия «инвестор» и «владелец» ценных бумаг синонимичны с единственной разницей, что инвесторы вкладывают средства с их последующим введением в оборот, а владельцы не осуществляют никаких действий с ними¹⁴⁸. Однако, как было указано ранее, ни в Федеральном законе от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг)¹⁴⁹, ни в Федеральном законе от 05.03.1999 N 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»¹⁵⁰ (далее - Закон о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг) понятие «инвестор» не определено.

В соответствии с Законом о рынке ценных бумаг эмитент представляет собой юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными

¹⁴⁷ См.: Шиткина И.С. Реформа российского корпоративного законодательства: анализ новелл, внесенных в главу 4 ГК РФ «О юридических лицах» (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2014. № 4. С. 2–20.

¹⁴⁸ См.: Черепанов Н.С. Правовое регулирование деятельности институциональных инвесторов : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2009. 224 с.

¹⁴⁹ СЗ РФ, N 17, 22.04.1996, ст. 1918.

¹⁵⁰ СЗ РФ, 08.03.1999, N 10, ст. 1163.

бумагами¹⁵¹. Деятельность банка как эмитента ценных бумаг также является одной из форм осуществления инвестиционной деятельности банка.

Как уже было отмечено, значительная часть всей инвестиционной деятельности банков осуществляется на рынке ценных бумаг. Несмотря на то, что Закон о рынке ценных бумаг также не содержит определения термина «инвестор», указанный документ закрепляет разделение всех участников рынка ценных бумаг на две группы: квалифицированные инвесторы и неквалифицированные инвесторы. В доктрине (А. Я. Миркин, А.Н. Буренин) выделяют отличительные признаки инвесторов, осуществляющих свою деятельность на рынке ценных бумаг, ключевым из которых является – вложение денежных средств в ценные бумаги, что также характерно для банка как инвестора на рынке ценных бумаг.

Как указывает А.В. Габов, ключевое различие между инвесторами указанных двух групп состоит в качестве риска, то есть «именно определенный позитивным правом, повышенный уровень риска (или просто повышенный риск) и есть тот критерий, который отличает квалифицированных инвесторов от всех остальных»¹⁵². При этом отмечается, что никакого внятного определения такого качества риска в законодательстве не содержится. Ряд исследователей рассматривают качественные характеристики квалифицированных инвесторов с точки зрения «особых правила обращения наиболее рискованных ценных бумаг»¹⁵³, называя данный критерий основным для разделения инвесторов на две группы¹⁵⁴. О. М. Шевченко придерживается аналогичной точки зрения и отмечает, что квалифицированные инвесторы несут повышенный риск и обладают дополнительными правами по осуществлению инвестиционных операций на рынке ценных бумаг, которые не предоставлены неквалифицированным

¹⁵¹ СЗ РФ, N 17, 22.04.1996, ст. 1918.

¹⁵² См.: Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 533.

¹⁵³ См.: Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. С. 32.

¹⁵⁴ См.: Хабаров С.А. Понятие "квалифицированный инвестор": некоторые тенденции развития // Юрист. 2016. N 5. С. 9 - 13.

инвесторам¹⁵⁵. Таким образом, стоит согласиться с мнением авторов, отмечающих «повышенный уровень риска» в качестве отличительной черты квалифицированных инвесторов.

Анализ правовой доктрины относительно института квалифицированного инвестора показывает, что введение в законодательство института квалифицированных инвесторов позволяет закрепить особенности правового статуса профессиональных инвесторов, способных нести повышенный риск, а также предусмотреть особое правовое регулирование для сделок с некоторыми видами ценных бумаг.

В российском законодательстве понятие квалифицированного инвестора впервые появилось в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года», утвержденной Распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р¹⁵⁶. С учетом доктринальных подходов и анализа зарубежного опыта под квалифицированным инвестором предлагалось понимать «лицо, опыт и квалификация которого позволяют ему адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями в те или иные фондовые инструменты, и самостоятельно осуществлять операции с ценными бумагами на основе таких оценок»¹⁵⁷.

Перечень лиц, которые относятся к квалифицированным инвесторам, и критерии, по которым к таковым могут быть отнесены иные лица, не указанные в перечне, предусмотрены в Законе о рынке ценных бумаг.

В соответствии с подпунктом 2 пункта 2 статья 51.2 Закона о рынке ценных бумаг банк относится к квалифицированным инвесторам. **Для банка статус квалифицированного инвестора помимо прочего предоставляет возможность совершать любые операции на рынке ценных бумаг,**

¹⁵⁵ См.: Шевченко О.М. Функции профессиональных участников рынка ценных бумаг в сделках с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. N 1. С. 24 - 31.

¹⁵⁶ Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 N 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»// Собрание законодательства РФ. 19.01.2009. N 3. Ст. 423.

¹⁵⁷ См там же.

приобретая в том числе высокорискованные инструменты. Таким образом, инвестиционная деятельность банка на рынке ценных бумаг как квалифицированного инвестора по сути ограничена лишь нормативами, установленными Банком России¹⁵⁸.

Институт квалифицированного инвестора пришел в российский правопорядок сравнительно недавно в результате анализа и обобщения зарубежного опыта правового регулирования инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг, что в последствие нашло свое отражение в Законе о рынке ценных бумаг. Принятию этого закона предшествовали дискуссии относительно принципов организации рынка профессиональных услуг. Как отмечает Н.Г. Семилютина, споры порождал вопрос о возможности участия коммерческих банков в совершении операций на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных участников¹⁵⁹. Аргументы в пользу запрета такого участия основывались на защите интересов вкладчиков банков, которые в случае размещения банком их денежных средств на рынке ценных бумаг подвергаются большому риску потери этих средств в случае обесценивания ценных бумаг, что подтверждалось примером кризиса в США в 1929 году. Противоположная точка зрения основывалась на том, что ограничение деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг приведет к тому, что ключевыми игроками в этой сфере стали бы компании с иностранным участием. Очевидно, что ситуация, при которой на рынке ценных бумаг значительная доля принадлежит участникам, учрежденным иностранными компаниями, и отсутствует какая-либо конкуренция с российскими участниками, крайне неблагоприятна для развития российского рынка ценных бумаг. В связи с этим, в Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, утвержденной Указом Президента РФ от 01

¹⁵⁸ См.: Кукин А.В., Плешанова О.П. Дела о банкротстве и банковские операции. Комментарий к Определению Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 27.03.2017 N 305-ЭС16-18717 // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2017. N 5. С. 20 - 24.

¹⁵⁹ См.: Семилютина Н. Г. Влияние законодательства США о рынке финансовых услуг на российскую практику // Право и экономика. 2000. N 2. С. 50-57

июля 1996 № 1008¹⁶⁰, коммерческие банки, помимо прочих юридических лиц, были включены в перечень профессиональных участников рынка ценных бумаг, что заложило основу формирования правового регулирования российского рынка ценных бумаг и оформление правового статуса банков как участников рынка ценных бумаг.

Из анализа пояснительной записки к проекту федерального закона, на основании которого были внесены изменения в Закон о рынке ценных бумаг в части введения категории «квалифицированный инвестор», следует, что за основу была взята концепция, заложенная в законодательстве Европейского союза. В Законе о рынке ценных бумаг и Директиве ЕС N 2014/65/EU от 15.05.2014¹⁶¹, содержащих категории квалифицированных инвесторов в силу закона и в силу признания их таковыми по ряду критериев, банки отнесены к квалифицированным инвесторам в силу закона.

Как отмечают в научной литературе, в частности С.В. Львова, ключевым отличием в подходах к категоризации инвесторов является то, что по законодательству Европейского союза любая из организаций, признаваемая Директивой в качестве профессионального инвестора, имеет право на снижение «планки ответственности» через механизм требования предоставить ей статус непрофессионального инвестора, а инвестиционные компании вправе дать им согласие на предоставление более высокого уровня защиты, что фиксируется в соответствующем договоре с указанием конкретного финансового инструмента, сделки или услуги¹⁶².

При этом стоит отметить, что развитие законодательства большинства зарубежных стран основано на подходах к регулированию рынка ценных бумаг, содержащихся в правовых актах США и ставших базовыми принципами функционирования рынка ценных бумаг.

¹⁶⁰ СЗ РФ. 1996. № 28. Ст. 3356.

¹⁶¹ Официальный интернет-ресурс: «EUR-Lex»/URL: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?qid=1590671869255&uri=CELEX:32014L0065>.

¹⁶² См.: Львова С.В. Квалифицированный инвестор: опыт, реальность и перспективы: монография. М.: Юстицинформ, 2020. 124 с.

Основа правового регулирования рынка ценных бумаг в США была заложена в конце XIX- начале XX веков на уровне законодательства штатов. Одним из первых таких законов является закон штата Канзас 1911 г. После кризиса 1929 г. Конгресс США в 1933-1934 гг. принял Закон о ценных бумагах и Закон о фондовых биржах, в которых были сформулированы основные принципы регулирования рынка ценных бумаг, многие положения которых нашли свое отражение в европейских Директивах по фондовому рынку.

Центральным актом законодательства США, регламентирующим статус квалифицированных инвесторов, является Закон о ценных бумагах 1933 года¹⁶³. Как отмечается Комиссией по рынкам и ценным бумагам, основная задача введения в правовопорядок института квалифицированных инвесторов заключается в том, чтобы определить лиц, которые в состоянии нести экономические риски инвестиций в ценные бумаги, не зарегистрированные регулятором. Примечательно, что в законодательстве США определение термина «квалифицированный инвестор» хотя и определено легально, носит дискуссионный характер. Так, в июне 2019 года Комиссия США по рынкам и ценным бумагам привлекла профессиональное сообщество к обсуждению содержания этого института и его доработки с целью предоставления возможности получения статуса «квалифицированного инвестора» неуказанным в действующем законе категориям лиц. Большинство исследователей высказали мнение о том, что такой статус должен быть предоставлен не только крупным институциональным инвесторам, к которым относятся в том числе банки, но и иным лицам, чтобы одновременно с предоставлением им больших возможностей по участию в сделках на рынке ценных бумаг предоставить им соответствующий уровень защиты¹⁶⁴. Анализ комментариев проекта

¹⁶³ Securities act of 1933, U.S. Government Publishing Office, ELECTRONIC CODE OF FEDERAL REGULATIONS. URL: http://www.ecfr.gov/cgi-bin/textidx?SID=a28ca09b19a1ebd47ace84f6abea8f1b&mc=true&node=se17.3.230_1144a&rgn=div8

¹⁶⁴Официальный интернет-ресурс: <https://www.sec.gov/rules/proposed/2019/33-10734.pdf>.

поправок Комиссии по рынкам и ценным бумагам показывает, что их значительная часть относится к расширению категорий физических лиц, которые могут получить статус «квалифицированного инвестора».

Положениями Закона о ценных бумагах 1933 года предусмотрены две категории квалифицированных инвесторов. Так к первой группе инвесторов относятся инвесторы (преимущественно юридические лица), размер активов которых превышает 5 млн. долл. США, а также физические лица, имеющие единолично или совместно с супругом активы на сумму более 1 млн. долл. США. К этой же категории относятся некоторые физические лица, доход которых превышает сумму 200 тыс. долл. США в каждый из двух предыдущих лет или 300 тыс. долл. США совместно с супругом¹⁶⁵.

Вторая категория квалифицированных инвесторов представлена инвесторами, стоимость капитала которых превышает 100 млн. долл. США¹⁶⁶. В 2016 году в результате внесения поправок в Закон о ценных бумагах к категории квалифицированных инвесторов стали относиться также зарегистрированные в установленном порядке брокеры и инвестиционные консультанты¹⁶⁷. Таким образом, анализ законодательства США показывает, что в основу квалификации положено не общее понятие квалифицированного инвестора, как это, например, реализовано в российском законодательстве и законодательстве ЕС, а применяется дифференцированный подход. **Прежде всего это проявляется в том, что в каждом отдельном сегменте рынка существует свой тип и правила квалификации инвесторов.**

В соответствии с параграфом 230.501 Закона о ценных бумагах 1933 года¹⁶⁸ банки относятся к квалифицированным инвесторам, что послужило эталоном для иных правопорядков.

¹⁶⁵ См.: § 230.215 Securities act of 1933, U.S. Government Publishing Office, ELECTRONIC CODE OF FEDERAL REGULATIONS. URL: <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=pt17.3.230>.

¹⁶⁶ См.: § 230.144A Securities act of 1933, U.S. Government Publishing Office, ELECTRONIC CODE OF FEDERAL REGULATIONS. URL: http://www.ecfr.gov/cgi-bin/textidx?SID=a28ca09b19a1ebd47ace84f6abea8f1b&mc=true&node=se17.3.230_1144a&rgn=div8.

¹⁶⁷ См.: Официальный интернет-ресурс URL: https://www.ecfr.gov/cgi-bin/retrieveECFR?gp=&SID=8edfd12967d69c024485029d968ee737&mc=true&r=SECTION&n=se17.3.230_1502.

¹⁶⁸ См.: Официальный интернет-ресурс URL: https://www.ecfr.gov/cgi-bin/retrieveECFR?gp=&SID=8edfd12967d69c024485029d968ee737&mc=true&r=SECTION&n=se17.3.230_1502.

Кроме того, стоит согласиться с мнением С.В. Львовой, которая проводя сравнительную характеристику квалифицированных инвесторов по законодательству ЕС и законодательству США, отмечает, что «ключевым отличием европейской методологии от американской является разделение всех квалифицируемых инвесторов на 2 группы: 1) квалифицированные инвесторы (профессиональные клиенты) по умолчанию (*de jure*) и 2) квалифицированные инвесторы (профессиональные клиенты) по признанию (*ad hoc*)»¹⁶⁹.

Еще одним примером выделения в числе инвесторов особой категории - квалифицированных инвесторов служит законодательство Бразилии. В соответствии с инструкцией Комиссии по ценным бумагам № 554 от 17 декабря 2014 года¹⁷⁰ квалифицированным инвестором является инвестор, способный, руководствуясь своим образованием, опытом и капиталом, с использованием своих навыков и способностей оценивать риск финансовых вложений¹⁷¹. Статья 109 Инструкции Комиссии по ценным бумагам №409/2004 в числе квалифицированных инвесторов помимо прочих называет финансовые учреждения, к которым относятся банки. **Таким образом, законодательство Бразилии так же, как и российское законодательство относит банки к квалифицированным инвесторам в силу прямого указания закона.**

В Великобритании также существует институт квалифицированного инвестора. Ключевым актом, устанавливающим правовой статус квалифицированных инвесторов и категории лиц, к ним относящихся, регулируются Законом «О финансовых услугах и рынках» 2000 года (статьи 86-87). В соответствии с этим законом квалифицированными инвесторами признаются лица, которые приобретают ценные бумаги в рамках публичного предложения без регистрации проспекта ценных бумаг в объеме не менее 50

¹⁶⁹ См.: Львова С.В. Квалифицированный инвестор: опыт, реальность и перспективы: монография. М.: Юстицинформ, 2020. 124 с.

¹⁷⁰ См.: Официальный интернет-ресурс URL. http://www.cvm.gov.br/subportal_ingles/buscas/busca.html (дата обращения: 28.04.2020)

¹⁷¹ См.: Львова С.В. Указ. соч.

тыс. евро (либо эквивалента), но не более 100 тыс. евро; компании, которые внесены уполномоченным органом в соответствующий реестр квалифицированных инвесторов; инвесторы, которые признаны таковыми государством-участником Европейской экономической зоны для целей Директивы о проспекте эмиссии¹⁷². Таким образом, из толкования указанных норм следует, что банки признаются квалифицированными инвесторами.

Законодательство Израиля, а именно Закон о ценных бумагах 1968 года¹⁷³, также содержит категорию «квалифицированный инвестор». В соответствии с этим законом если физическое лицо, обладающее финансовыми активами на общую сумму 12 млн шекелей, «имеет опыт и навыки работы на финансовых рынках или имеет как минимум одногодичный стаж работы на должности, требующей наличия квалификации на рынках капитала», а «также совершил(а) как минимум 30 сделок с ценными бумагами в течение квартала на протяжении последних четырех кварталов», то в случае подачи соответствующего запроса, такое лицо может быть признано квалифицированным инвестором. Размер финансовых активов лица, подающего запрос на получение статуса квалифицированного инвестора, должен быть удостоверен адвокатом или бухгалтером, а знания и опыт должны быть подтверждены детальным описанием совершенных им сделок. Таким образом, можно говорить о том, что в законодательстве Израиля для предоставления статуса квалифицированного инвестора используются «тест на стоимость активов», «тест на доход» и «комбинированный тест».

Кроме того, изучение Закона о рынке ценных бумаг Израиля позволяет сделать вывод о том, что израильские банки, как и в большинстве зарубежных правовых порядков, относятся к квалифицированным инвесторам в силу указания закона.

¹⁷²См.: Sections 86 - 87, Financial Services and Markets Act 2000. URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81410/consolidated_fsma050911.pdf/
См.: Sections 86 - 87, Financial Services and Markets Act 2000. URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81410/consolidated_fsma050911.pdf/

¹⁷³ См. URL: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6025.pdf.

Законодательство Эстонии придерживается аналогичного подхода и относит банки к квалифицированным инвесторам¹⁷⁴.

Из анализа зарубежного законодательства и доктринальных подходов можно сделать вывод о том, что во - первых, институт квалифицированных инвесторов (встречаются термины «привилегированные инвесторы», «опытные инвесторы» – в государствах Европы и Австралии, «аккредитованные инвесторы» - в США и Канаде, «инвесторы-эксперты» в Сингапуре) существует во всех финансово развитых правовых системах и банки, осуществляющие деятельность на рынке ценных бумаг, относятся к квалифицированным инвесторам, во-вторых, в основе присвоения этого статуса в большинстве законодательных актов различных стран заложены такие критерии, как имущественный ценз, знания и опыт в сфере рынка ценных бумаг; в – третьих, такие институциональные инвесторы как банки являются квалифицированными инвесторами в силу указания закона.

Таким образом, в рамках данного параграфа настоящего диссертационного исследования обосновано, что участие банка в инвестиционных отношениях подпадает под правовой режим деятельности квалифицированного инвестора, который зависит от конкретной правовой формы участия банка в инвестиционных отношениях, что предопределяет необходимость при отсутствии запрета на совмещение инвестиционной и банковской деятельности разграничение банковской деятельности и инвестиционной деятельности банка частноправовыми средствами (специальные счета, особые условия договора).

¹⁷⁴ См. подробнее: <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506062014002/consolide>.

Глава 2. Правовой статус банков в инвестиционных отношениях

§ 1. Правовой статус «универсального» и «инвестиционного» банка в российском и зарубежном правовых порядках

Сложившиеся экономические условия бросают новые вызовы для развития инвестиционной деятельности. В различных странах на повестке дня стоит вопрос о совершенствовании правового регулирования инвестиционной деятельности банков в различных правовых формах, в том числе в рамках проектного финансирования, исламского финансирования (партнерского финансирования)¹⁷⁵ и т.д. Это обуславливает актуальность рассмотрения концепций «универсального» и «инвестиционного» банка и особенностей их правового регулирования в некоторых правовых порядках.

Начнем с того, что в научной литературе банк (кредитная организация) определяется как профессиональный финансовый посредник на рынке капиталов, который в процессе осуществления регулярной профессиональной предпринимательской деятельности совершает банковские операции, круг которых императивно определен законодательством. Он обязан иметь банковскую лицензию, и за его деятельностью осуществляется надзор специально уполномоченного государственного органа¹⁷⁶.

Совокупность банковских операций, перечисленных в ч. 1 ст. 5 Закона о банках, образует содержание банковской деятельности и является основным ее характерным признаком. Банки осуществляют привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности,

¹⁷⁵ См.: законопроект № 198584-8 «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для осуществления деятельности по партнерскому финансированию в отдельных субъектах Российской Федерации»// <https://sozd.duma.gov.ru/bill/198584-8>.

¹⁷⁶ См.: Банковское право: учебник для бакалавров / Д.Г. Алексеева, А.Г. Гузнов, Л.Г. Ефимова и др.; отв. ред. Л.Г. Ефимова, Д.Г. Алексеева. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2019. 608 с.

платности, срочности, а также ведение банковских счетов и проведение расчетов по ним. Банковская деятельность определяется в научной литературе как совокупность банковских операций, систематически осуществляемых специальными субъектами - Банком России, кредитными организациями посредством использования денег и иных финансовых инструментов¹⁷⁷.

Режим банковской операции характеризуется дополнительными требованиями к ее осуществлению, необходимостью защиты интересов кредиторов-вкладчиков, контролем за банковскими рисками, что определяет условия использования привлеченных банком средств. Для банковского кредитования принципиальным является осуществление его за счет привлеченных вкладов, а не собственных средств, на что в свое время обращал внимание Высший Арбитражный Суд РФ¹⁷⁸. Такие средства должны **быть использованы банком с максимальной гарантией получения прибыли в целях дальнейшего исполнения обязательств перед вкладчиками-кредиторами**¹⁷⁹. Как отмечает А.В. Белицкая, инвестирование в силу наличия инвестиционных рисков не может дать такой гарантии, в связи с чем банк может заниматься инвестированием только за счет собственных средств¹⁸⁰. Однако в рамках универсальной модели представляется проблематичным отслеживание использования собственных или привлеченных средств при участии банков в инвестиционной деятельности.

В Российской Федерации банки могут совмещать деятельность по кредитованию и инвестированию, однако, как представляется, эти два вида деятельности должны быть разделены и проводиться из разных финансовых источников. Только в таком случае будет гарантирована защита прав

¹⁷⁷ См. Банковское право: Учебник для бакалавров / Е.С. Губенко, А.А. Кликушин, М.М. Прошунин и др.; под ред. И.А. Цинделиани. М.: Российский государственный университет правосудия, 2016. 536 с.

¹⁷⁸ Информационное письмо ВАС РФ от 10 августа 1994 г. № С1-7/ОП-555 «Об отдельных рекомендациях, принятых на совещаниях по судебной-арбитражной практике» // Вестник ВАС РФ. 1994. № 10.

¹⁷⁹ Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. № 2. С. 43 - 48.

¹⁸⁰ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение государственной инвестиционной политики: дисс. ... док-ра юрид. наук. М., 2018. 618 с.

вкладчиков и одновременно обеспечена большая свобода и диспозитивность инвестирования. Одновременно четкое разграничение банковских и инвестиционных услуг с правовой точки зрения, в том числе на уровне нормативных и иных документов Банка России, позволит более гибко балансировать объемы их осуществления в рамках одной кредитной организации, способствовать максимизации прибыли и минимизации рисков банков, в том числе в зависимости от конкретной ситуации в банковской системе и экономике в целом¹⁸¹.

Одним из главных направлений банковской деятельности является принятие денежных средств для целей последующего инвестирования, в частности в рамках доверительного управления. Раньше банки работали с коллективными инвестициями общих фондов банковского управления, в настоящее время такая форма инвестирования утратила свое значение, но банки продолжают выступать доверительными управляющими в работе с паевыми инвестиционными фондами и акционерными инвестиционными фондами, а также открывать индивидуальные инвестиционные счета.

Предусмотренные законодательством различных государств запреты и ограничения в отношении формирования источников получения денежных средств для их дальнейшего инвестирования банками, а также в отношении правовых форм инвестирования послужили основанием для формирования таких правовых механизмов деятельности банков как «универсальный» банк и «инвестиционный» банк, и выделения в международной практике «универсальной» и «сегментированной» модели участия банков в инвестиционной деятельности.

Так, в Германии воспринята модель универсальных банков: банки осуществляют все основные функции инвестиционных компаний, в США зародилась и укрепилась сегментированная модель банковской и инвестиционной деятельности, а финансовая система Великобритании

¹⁸¹ См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. № 4. С. 43-53.

представляет собой гибрид системы универсальных банков и системы США, в которой банковские услуги до 1999 года были отделены от инвестиционных услуг¹⁸². **Выбор правовой модели регулирования инвестиционной деятельности банка конкретным государством основывается прежде всего на том, допускает ли законодатель использование денег вкладчиков банком в целях инвестирования или устанавливает полный запрет на такое использование.**

Законодательство государств, воспринявших сегментированную модель и признавших существование такого самостоятельного вида деятельности как инвестиционный банкинг, содержит запрет на совмещение деятельности по привлечению депозитов и операций с ценными бумагами, что создает дополнительную защиту для вкладчиков банков.

Такая модель появилась в США в 30-х гг. прошлого века в результате принятия закона Гласса - Стиголла¹⁸³. Указанный закон был разработан в условиях краха фондового рынка 1929 года и последующей за ним Великой депрессии для обеспечения более безопасного и эффективного использования активов банков, регулирования межбанковского контроля, предотвращения неоправданного отвлечения средств на спекулятивные операции и для других целей. В соответствии с названным законом банкам запрещалось создавать свои филиалы, которые занимались бы операциями с ценными бумагами, а компаниям, специализирующимся на сделках с ценными бумагами, запрещалась заниматься деятельностью, отвечающей признакам классической банковской деятельности. Одновременно с этим законом предусматривалось создание Федеральной корпорации страхования вкладов и обязанность страхования банковских вкладов¹⁸⁴. Данные законодательные меры сформировали предпосылки для разработки комплексного правового регулирования депозитной деятельности банков и

¹⁸² См.: Friedland J.H. The Law and Structure of the International Financial System. Regulation in the United States, EEC and Japan // Quorum books. Westport; Connecticut; L., 1994. P. 8.

¹⁸³ Banking act of 1933, June 16 (Glass-Steagall) [Электронный ресурс]. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/991> (дата посещения: 02.03.2020).

¹⁸⁴ Официальный интернет-ресурс: Федеральная резервная система США.[Электронный ресурс]. URL: https://www.federalreservehistory.org/essays/glass_steagall_act.

защиты прав вкладчиков банков. Таким образом, в соответствии с действующим законодательством в период с 1933 до 1999 года США поддерживали разделение между инвестиционными и коммерческими банками. В рамках функционирования инвестиционного банкинга **по англосаксонской модели инвестиционные банки являются институтом, выступающим в роли консультанта с возможностью осуществлять собственную торговлю ценными бумагами.**

Законы, преследующие цель разграничить инвестиционную и банковскую деятельность и субъектов предпринимательской деятельности, их осуществляющих, были введены в ряде стран после экономического кризиса 1929 - 1933 гг. Так, в Италии согласно Банковскому закону 1936 г. была проведена специализация банков, в результате которой были выделены банки, занимающиеся только краткосрочными или только среднесрочным и долгосрочным кредитованием¹⁸⁵.

Развитие правового регулирования инвестиционной банковской деятельности в Англии основывалось на исторически сложившемся разделении банков на коммерческие и инвестиционные. Деятельность инвестиционных банков рассматривалась как деятельность, несущая повышенный риск, поскольку заключалась в финансировании торговых отношений, организации выпуска ценных бумаг для правительств иностранных государств и иностранных компаний, и в следствие этого не осуществлялась коммерческими банками, оперирующими в своей деятельности денежными вкладами физических и юридических лиц¹⁸⁶.

В зарубежной литературе применимым к инвестиционной деятельности банков, в частности американских, понятием инвестиционный банкинг обозначают деятельность финансовых институтов, цель которой состоит в поиске инвесторов для клиентов без последующего осуществления депозитно-кредитных и расчетно-кассовых операций, то есть по сути

¹⁸⁵ См.: Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. N 1. С. 16 - 22.

¹⁸⁶ См.: Cranston R. Principles of Banking Law. Oxford, 1997. P. 20-21.

оказания консультационных и организационных услуг. Как подчеркивают зарубежные ученые, в отличие от банковской деятельности, осуществляемой на условиях платности, возвратности и срочности, инвестиционная банковская деятельность предполагает помощь компании в подготовке выпуска ее ценных бумаг и их публичное размещение¹⁸⁷. В зарубежной доктрине таким образом признается, что банк оказывает комплекс связанных с инвестициями посреднических услуг,¹⁸⁸ направленных на привлечение частных и государственных средств не через банковские инструменты кредитования, а путем выпуска и размещения среди инвесторов ценных бумаг¹⁸⁹.

Принципы англосаксонской правовой модели инвестиционного банкинга были заложены в основу законодательства о банковской деятельности ряда зарубежных государств (Япония, Южная Корея), которые наряду с США придерживались их¹⁹⁰.

Анализ формирования правовой модели инвестиционного банкинга показывал, что запрет на совмещение инвестиционной и банковской деятельности не подтвердил свою эффективность¹⁹¹, что в свою очередь привело к необходимости изменения законодательства в сторону универсализации правового регулирования деятельности банков.

Так, в 80-ые годы XX века правительство Англии, учитывая рыночные механизмы развития экономики, также взяло курс на формирование многофункциональных банков, в основе деятельности которых была заложена континентальная правовая модель. Однако, универсализация банков происходила путем приобретения коммерческими банками долей

¹⁸⁷ См.: Поллард А.М., Пассейк Ж.Г., Дейли Ж.П. Банковское право США. М., 1992.

¹⁸⁸ См.: Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. № 1. С. 16 - 22.

¹⁸⁹ См.: Шестакова К.С. Правовое регулирование инвестиционно-банковской деятельности в США // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2017. № 3. С. 49 - 53.

¹⁹⁰ См.: Семилютин Н.Г. «Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели)». М.: Волтерс Клувер. 2005. 336 с.

¹⁹¹ См.: Шестакова К.С. Правовое регулирование инвестиционно-банковской деятельности в США // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2017. № 3. С. 49 - 53.

участия в капитале инвестиционных банков, а не путем объединения банковской и инвестиционной деятельности в рамках одного банка, что подчеркивает свой путь в формировании модели участия банков в инвестиционной деятельности.

Как было указано в первом параграфе первой главы настоящего диссертационного исследования, в США разделение классической банковской и инвестиционной деятельности просуществовало до ноября 1999 г., когда был принят Закон о модернизации финансовых услуг (Financial Services Modernization Act, 1999)¹⁹², известный также по имени инициаторов принятия закона - Закон Грэмма - Лича - Блайли (Gramm - Leach - Bliley Act). Данный закон изменил регулирование в области банковской деятельности, отменил ограничения, введенные Законом Гласса – Стиголла¹⁹³, и позволил коммерческим банкам совмещать банковскую и инвестиционную деятельность, в том числе путем создания банковских холдингов, в состав которых входят коммерческие и инвестиционные банки, специализированные компании по инвестированию в ценные бумаги, а также страховые компании¹⁹⁴. Однако, стоит отметить, что Закон Грэмма - Лича – Блайли был направлен не столько на универсализацию банков, сколько на универсализацию банковских холдингов.

Однако, реакция рынка на Закон Грэмма-Лича-Блайли не заставила себя ждать – в 2008 г. прямое, а также косвенное через аффилированные структуры, участие коммерческих банков на финансовом рынке привело к мировому финансовому кризису. В качестве антикризисной меры в рамках реализации государственной инвестиционной политики Барака Обамы Закон Грэмма-Лича-Блайли был отменен. Его заменил Закон Додда-Франка 2010 г.

¹⁹² Gramm-Leach-Bliley Act 113 Stat. 1338 Public law 106–102—NOV. 12, 1999 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf>.

¹⁹³ См.: Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: монография. М.: ИЗиСП, КОНТРАКТ, 2012. 272 с.

¹⁹⁴ Gramm-Leach-Bliley Act 113 Stat. 1338 Public law 106–102—NOV. 12, 1999 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf>.

(англ. Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act¹⁹⁵), в соответствии с которым было введено правило Уолкера («The Volcker Rule»), установившее запрет для банков, принимающих депозиты, на дилерскую деятельность, а равно и на инвестиционно-банковскую деятельность, в целях сохранения финансовой стабильности США¹⁹⁶. При этом произошел полный возврат к правовой модели, введенной Законом Гласса-Стигалла 1933 г. Новеллами Закона Додда-Франка стали новая система управления финансовым рынком, создание ряда государственных надзорных органов¹⁹⁷, введение новых технологий риск-менеджмента и правил корпоративного управления, закрепление категории системно значимых финансовых институтов, к которым применяются более жесткие меры пруденциального регулирования¹⁹⁸.

Таким образом, в странах, воспринявших американскую модель, содержание инвестиционной деятельности банков и ее отличия от классической банковской деятельности определены на законодательном уровне, хотя данный вопрос является предметом постоянных споров, в результате чего в США идея о принципиальной возможности совмещения банковской и инвестиционной деятельности банком переосмысливалась законодателем три раза в течение ста лет¹⁹⁹. К современным государствам, воспринявшим концепцию «инвестиционного» банка, можно отнести Сирию. В середине 2019 года правительство этой страны издало закон № 56, разрешающий создание инвестиционных банков. Принятие этого закона было обусловлено необходимостью финансирования крупных проектов и восполнения дефицита финансирования инфраструктурных проектов.

¹⁹⁵ Официальный сайт «U.S. Securities and Exchange Commission». [Электронный ресурс] URL: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

¹⁹⁶ Acharya V.V., Cooley T.F., Richardson M.P., Walter I. Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance, New York University Stern School of Business, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey. 2011.

¹⁹⁷ Polk D. Summary of the Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Passed by the House of Representatives on June 30, 2010.

¹⁹⁸ Dodd–Frank Act, Commentary and Insights by Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP & Affiliates. 2010.

¹⁹⁹ См.подробнее: The Banking Act of 1933. Act Public Law 73-66, 73d Congress, H.R. 5661.

Nguyen A., Watkins M. Financial Services Reform, Harv. 2000.

Официальный сайт «U.S. Securities and Exchange Commission». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

Лицензионные требования, процедуры и заявления регулируются положениями закона № 28 от 2001 года о традиционных банках, а лицензия инвестиционного банка выдается Советом министров в соответствии с рекомендацией Кредитно-валютного совета²⁰⁰.

Вторая модель, характерная для европейских стран, именуемая **континентальной, построена на концепции «универсального» банка** и предполагает функционирование банков, имеющих подразделения, осуществляющие привлечение депозитов, кредитование и деятельность на рынке капиталов, включающую в себя торговлю ценными бумагами как за счет банка, так и по поручению клиентов, организацию для них привлечения средств на рынке капиталов. Классическим примером континентальной правовой модели инвестиционной деятельности является законодательство Германии.

Рассматривая особенности правового регулирования инвестиционной деятельности банков европейских государств, необходимо отметить, что в основе законодательства отдельных государств лежат положения Директивы ЕС ISD²⁰¹. Как отмечает Н.Г. Семилютина, указанная Директива предусматривает возможность оказания кредитной организацией как классических банковских услуг, так и инвестиционных банковских услуг, что подтверждает приверженность законодательства ЕС континентальной правовой модели инвестиционной банковской деятельности²⁰².

Поскольку Положения ISD были имплементированы в национальное законодательство стран ЕС еще в конце 90-х гг. XX в. и эта директива была полностью исполнена, она утратила свое действие и была заменена на Директиву ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2004 года²⁰³, которая детализировала правовое регулирование инвестиционной деятельности, в

²⁰⁰ См.: Armali Ghada Investment banks in Syria soon, International Financial Law Review, Jul.2011, p.140.

²⁰¹ См.: Council Directive on Investment Services in the securities field (ISD) N 93/22/EEC of 10.05.1993 // Official Journal. L. 141. 11.06.1993. P. 27.

²⁰² См.: Семилютина Н.Г. «Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели)». М.: Волтерс Клувер.2005. 336 с.

²⁰³ См.: Markets in financial instruments – Directive 2004/39/EC [Электронный ресурс]. URL: http://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-directive-2004-39-ec_en.

том числе инвестиционной деятельности кредитных организаций. В дальнейшем этот документ получил свое развитие в Директиве ЕС с аналогичным названием от 2014 года²⁰⁴.

Как показывает опыт европейских государств, организация инвестиционной деятельности банка по модели «универсального банка» доказала свою эффективность, что послужило причиной широкого распространения этой модели в ряде других стран.

Так, история инвестиционной деятельности банков в Индии начинается с XIX века. Первыми банками, которые занимались инвестиционной деятельностью, являлись представительства торговых европейских банков и крупных торговых домов, что в последствии привело к монополизации этого сектора иностранными банками²⁰⁵. Активное развитие инвестиционного банкинга в Индии приходится на середину 1990-ых годов, когда более 1500 торговых банков зарегистрировались в Совете по ценным бумагам и биржам Индии. В этот же период с целью контроля за инвестиционной деятельностью банков и соблюдения законодательства, а также деловых обычаев, учреждается ассоциация инвестиционных банкиров Индии²⁰⁶. Поскольку развитие инвестиционной деятельности банков в Индии шло по европейскому пути, законодательство Индии не содержит запрет на совмещение коммерческими банками инвестиционной и классической банковской деятельности.

В Российской Федерации развитие инвестиционной деятельности банков имеет особое значение в связи с острой потребностью в долгосрочных инвестициях. С формально-юридической точки зрения, любой банк, соответствующий обязательным требованиям и нормативам, установленным Банком России, может осуществлять инвестиционную деятельность постольку, поскольку обратное не устанавливается в федеральном

²⁰⁴ Markets in financial instruments – Directive 2014/65/EU [Электронный ресурс]. URL: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en.

²⁰⁵ [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.scribd.com/doc/19518268/Evolution-of-Investment-Banking-in-India>.

²⁰⁶ [Электронный ресурс]. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/careers/jobs/investment-banking-india/>.

законодательстве²⁰⁷. Стоит отметить, что инвестиционный банк не всегда представляет собой банк в понимании российского законодателя, чаще всего это обычное юридическое лицо, не имеющее статуса банка, в рамках банковского холдинга или банковской группы²⁰⁸. Выбор правовой модели инвестиционной банковской деятельности, воспринятый Россией, обусловлен историческими особенностями развития государства, а также влиянием зарубежного опыта²⁰⁹.

В советский период не было места для инвестиционной банковской деятельности в ее современном понимании, поскольку в условиях плановой экономики потребность в привлечении капитала удовлетворялась путем планового распределения ресурсов, в том числе финансовых. В законодательстве Российской Федерации правовое регулирование инвестиционной деятельности развивалось поэтапно – сперва были приняты законы, посвященные правовому регулированию капитальных вложений, затем классической банковской деятельности и деятельности на рынке ценных бумаг. Лишь к концу XX века назрела необходимость перехода к новым принципам экономической деятельности в государстве, что послужило причиной постановки вопроса о возможности деятельности «коммерческих» банков на рынке ценных бумаг и о правовой модели такого участия.

В отношении необходимости разделения или универсализации инвестиционной и банковской деятельности в научной литературе началась дискуссия. Сторонники модели «инвестиционного» банка настаивали на том, что для России наиболее приемлем опыт США, поскольку такая модель, запрещая банкам размещать активы в эмиссионные ценные бумаги, предоставляет максимальную защиту вкладов, что в свою очередь

²⁰⁷ См: Слепцова Ю.М., Шишканова Е.М., Яковлев А.Б. Проблемы нормативного регулирования финансового рынка в Российской Федерации в части рынка субъектов коллективных инвестиций // Банковское право. 2017. № 5. С. 65 - 71; № 6. С. 53 - 61.

²⁰⁸ См: Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. № 7. С. 29 - 33.

²⁰⁹ См: Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. № 1. С. 16 - 22.

минимизирует риски инвесторов и позволяет не допустить таких явлений, как например, кризис в США 1929 года. Сторонники модели «универсального» банка придерживались противоположной позиции и выступали за отказ от ограничения участия банков в инвестиционной деятельности, в частности, деятельности на рынке ценных бумаг. Последние полагали, что на начальном этапе именно такой путь принесет России максимальный положительный эффект, поскольку позволит привлечь максимальное количество потенциальных профессиональных участников рынка ценных бумаг – российских компаний, которые смогут составить конкуренцию профессиональным участникам, учредителями которых были иностранные компании. Результатом дискуссий на начальном этапе построения системы правового регулирования инвестиционной банковской деятельности и рынка ценных бумаг стал выбор американской модели. Как отмечают в научной литературе, такое решение было связано с тем, что «в начале 90-х гг. XX в. (по крайней мере, до принятия Investment Services Directive²¹⁰ в странах Европейского союза в 1993 г.) американская модель построения рынка финансовых услуг зарекомендовала себя в качестве обеспечивающей наиболее успешное развитие рынка капиталов. Инвесторы из США занимали лидирующее положение среди глобальных инвесторов в мире, американские эксперты выступили в качестве консультантов российских реформаторов как при осуществлении приватизации, так и в части подготовки законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг»²¹¹.

В период реформирования банковской системы в целом и рынка ценных бумаг в частности предполагалось на законодательном уровне разделить все банки на коммерческие и инвестиционные, однако вплоть до настоящего времени данная инициатива не нашла своего отражения в законодательных актах. Как отмечает Ю.И. Кормош, в российском законодательстве термин «инвестиционный банк» был упомянут лишь один

²¹⁰ См.: Официальный интернет-ресурс: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31993L0022>.

²¹¹ См.: Семилютин Н.Г. «Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели)». М.: Волтерс Клувер. 2005. 336 с.

раз в Программе приватизации (п. 9.5)²¹², утвержденной Указом Президента РФ от 24 декабря 1994 г. № 2284 «О государственной программе государственных муниципальных предприятий в Российской Федерации»²¹³. При этом в российском законодательстве имеются нормы, которые прямо указывают на формы и механизмы участия банков в инвестиционных проектах (проектное финансирование, государственно-частное партнерство)²¹⁴.

Выбор определенной модели организации инвестиционной деятельности банков предопределяет в числе прочего правовые формы ее осуществления. В настоящее время инвестиционная деятельность российских банков осуществляется в нескольких правовых формах. В числе ключевых направлений деятельности инвестиционных банков можно выделить андеррайтинг акций, слияние, поглощение, собственная торговля, исследование рынка акций или рынков, бизнес-консалтинг. Основными клиентами инвестиционных банков являются корпорации, фонды, включая пенсионные фонды, хедж-фонды и фонды прямых инвестиций; иные учреждения, такие как экспортные кредитные агентства и суверенные фонды благосостояния; физические лица с высоким уровнем собственного капитала, а также сам банк. Некоторые торговые и инвестиционные операции банка проводятся не для внешнего клиента, а для получения прибыли для него или для защиты банка от рисков. Подробно об этом пойдет речь в третьей главе настоящего диссертационного исследования.

В рамках «универсальной» модели денежные средства вкладчиков банка выступают одним из источников финансирования инвестиционной деятельности банка наряду с собственным капиталом банка и заемными ресурсами. Представляется, что использование «универсальным» банком средств вкладчиков для осуществления инвестиционной банковской деятельности требует нового осмысления как на теоретическом уровне, так и

²¹² См.: Кормош Ю.И. Банки на фондовом рынке: Правовое регулирование. М., 2002. С. 149-150.

²¹³ Собрание актов Президента и Правительства РФ. 03.01.1994. № 1. Ст. 2.

²¹⁴ См.: Шестакова К.С. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. 2018. № 1. С. 71 - 76.

на практическом. Справедливо отметить, что на выбор правовых форм осуществления инвестиционной банковской деятельности будет также влиять к какой категории относится банк. В частности, в научной литературе банки разделяют: в зависимости от формы собственности (государственные, муниципальные и частные), в зависимости от величины собственных средств (мелкие, средние и крупные), по территориальному признаку - региональные (действуют на территории одного или нескольких субъектов РФ) и федеральные (действуют в большинстве или во всех субъектах РФ) российские (зарегистрированы в Российской Федерации) и иностранные (зарегистрированы в ином государстве). Так, например, крупные частные банки могут использовать большее количество финансовых инструментов в различных правовых формах для инвестирования средств, в то время как, например региональные будут ориентироваться преимущественно на инвестиционную среду субъекта, в котором осуществляют свою деятельность.

Важно подчеркнуть, что для того, чтобы «универсальная» модель инвестиционной деятельности банков работала эффективно, необходима надежная защита интересов потребителей финансовых услуг – слабой стороны правоотношений с банками – вкладчиков. В настоящее время в Российской Федерации инструментами охраны таких интересов являются требования к минимальному уставному капиталу банков, установлению резервов и обязательных нормативов, требований по лицензированию банков.

Согласно ст. 11 Закона о банках требования в отношении минимального размера уставного капитала банка зависят от вида лицензии. Минимальный размер уставного капитала на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций устанавливается в сумме 1 миллиард рублей - для вновь регистрируемого банка с универсальной лицензией и 300 миллионов рублей с базовой лицензией. Минимальный уставной капитал – это один из

способов обеспечения финансовой устойчивости банков, который будет выступать защитным элементом и в случае участия банка в инвестиционной деятельности.

Закон о банках содержит положения, регулирующие механизм обеспечения надежности банков, который включает в себя обязательные требования о формировании резервов (фондов), порядок создания которых и их размер определяется актами Банка России. В настоящее время такими актами являются Положение Банка России от 28.06.2017 N 590-П (ред. от 16.10.2019) «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» (вместе с «Порядком оценки кредитного риска по портфелю (портфелям) однородных ссуд») (зарегистрировано в Минюсте России 12.07.2017 N 47384), Указание Банка России от 22.06.2005 № 1584-У «О формировании и размере резерва на возможные потери под операции кредитных организаций с резидентами офшорных зон» (зарегистрировано в Минюсте РФ от 15.07. 2005 № 6799), Указание банка России от 17.11.2011 № 2732-У «Об особенностях формирования кредитными организациями резерва на возможные потери по операциям с ценными бумагами, права на которые удостоверяются депозитариями» (зарегистрировано в Минюсте РФ от 12.12.2015. № 507-П «Об обязательных резервах кредитных организаций» (зарегистрировано в Минюсте РФ от 25.12.2015 № 40275), Положение Банка России от 23.10.2017 № 611-П О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери» (зарегистрировано в Минюсте РФ от 15.03.2018 №50381).

Предусмотренный Законом о банках механизм обеспечения надежности банков, одной из целей которого является защита интересов вкладчиков банков, дополняют положения Закона о Банке России, в соответствии с которым Банку России предоставляются полномочия по установлению ряда нормативов, соблюдение которых обязательно для банков (нормативы ликвидности, нормативы достаточности собственных средств

(капитала), размер резервов под риски и на конкретных заемщиков и другие). Кроме того, на банк возложена обязанность по осуществлению классификации активов и выявления сделок, по которым банк с определенной долей вероятности понесет убытки, в целях формирования соответствующих резервов.

Стоит отметить, что доступные банку правовые формы осуществления инвестиционной деятельности зависят в настоящее время от вида банковской лицензии. С 1 июня 2017 г. банки в Российской Федерации подразделяются на банки с универсальной лицензией и банки с базовой лицензией²¹⁵. Основным отличием банков с базовой лицензией от банков с универсальной лицензией является объем совершаемых ими банковских операций, а также предъявляемые к ним Банком России требования (прежде всего к собственным средствам банка). Ключевые особенности правового статуса банков с базовой лицензией и ограничения его видов деятельности предусмотрены в статье 5.1 Закона о банках. К таким ограничениям относится запрет банку с базовой лицензией осуществлять: 1) размещение привлеченных во вклады денежных средств физических и юридических лиц от своего имени и за свой счет; 2) привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов; 3) выдачу банковских гарантий следующим субъектам: иностранным юридическим лицам, иностранным организациям, не являющимися юридическими лицами по иностранному праву, физическим лицам, личным законом которых является право иностранного государства. Кроме того, не допускается открытие банком с базовой лицензией банковских (корреспондентских) счетов в иностранных банках, за исключением открытия счета в иностранном банке для целей участия в иностранной платежной системе. Банк с базовой лицензией не вправе выдавать поручительства и приобретать права требования к иностранным юридическим лицам, иностранным организациям, не являющимся

²¹⁵ СЗ РФ. 01.05.2017. N 18. Ст. 2669.

юридическими лицами по иностранному праву, физическим лицам, личным законом которых является право иностранного государства²¹⁶.

К настоящему времени в России прослеживается тенденция к увеличению количества банков с отозванной лицензией, в том числе признанных банкротами²¹⁷. Сложившаяся ситуация свидетельствует о том, что банковская система находится в процессе исключения из числа ее субъектов неблагонадежных банков, неспособных исполнить принятые обязательства. Ключевым инструментом для прекращения деятельности ненадежного банка выступает отзыв его лицензии, что входит в полномочия Банка России. По данным Банка России в 2019 году были отозваны лицензии у 28 банков, 15 из которых прошли процедуру ликвидации, в 2020 году этот показатель также будет составлять несколько десятков банков²¹⁸. Анализ ситуаций отзыва лицензий банков в 2019 году – первой половине 2020 года показывает, что наиболее распространенными основаниями отзыва лицензии банков являются такие факторы, как снижение показателя достаточности собственных средств ниже предельного значения, несоответствие нормативам соотношение собственного и уставного капитала, наличие неисполненных обязательств свыше установленной суммы. Указанные основания напрямую связаны с характером деятельности банка, осуществления им как классической банковской деятельности, так и инвестиционной банковской деятельности.

Так, деятельность банка АО «КБ «БТФ» была направлена на удовлетворение прежде всего экономических интересов его акционеров и связанных лиц, в результате чего Банком России было выявлено существенное ухудшение финансовых показателей банка, что в последствие могло привести к его банкротству и реальному нарушению прав вкладчиков банка. После неоднократного применения мер надзорного воздействия в

²¹⁶ См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г., Ефимова Л.Г. Частное банковское право: учебник. Москва: Проспект, 2020. 776 с

²¹⁷ См.: Правовое регулирование экономических отношений в современных условиях развития цифровой экономики: монография / А.В. Белицкая, В.С. Белых, О.А. Беляева и др.; отв. ред. В.А. Вайпан, М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2019. 376 с.

²¹⁸ См.: Официальный интернет-ресурс: <https://www.banki.ru/banks/memory/?source=footer/>.

отношении этого банка, Банк России отозвал лицензию на осуществление банковских операций²¹⁹. Деятельность другого банка – ООО «Банк «Прохладный», лицензия которого также была отозвана, осуществлялась в условиях несформированных резервов. Кроме того, банком проводились схемные операции по сокрытию уровня просроченной задолженности и формированию процентных доходов, что также существенно нарушало интересы вкладчиков этого банка²²⁰.

Как предусмотрено Законом о банках после отзыва лицензии у банка Банк России инициирует принудительную ликвидацию такого банка путем обращения в арбитражный суд. В случае выявления признаков банкротства банка, предусмотренных параграфом 4.1 главы IX Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» соответственно начинается процедура банкротства такого банка. Так, например, в настоящее время на рассмотрении Арбитражного суда города Москвы находятся несколько дел о банкротстве банков: дело N А40-159799/20-174-160 о банкротстве коммерческого банка «Жилкредит», дело N А40-151091/20-177-285 о банкротстве коммерческого банка «Народный банк», дело N А40-5070/20-177-15 о банкротстве коммерческого банка «Нэклис-банк» Дело N А40-218391/19-109-192 о банкротстве коммерческого банка «РАМ Банк», а также ряд других аналогичных дел. Общим признаком всех этих дел выступает невозможность исполнить свои обязательства перед вкладчиками банка и иными кредиторами. Таким образом, как показывает судебная практика банкротство банков и неисполнение обязательств перед вкладчиками этих банков явление нередкое. Среди основных причин несостоятельности банков можно назвать выбранную бизнес-модель, сделки слияния и поглощения за счет заемных средств, избыточное кредитование собственников банка без надлежащего управления рисками, несоблюдение требований Банка России. Осуществление рискованной инвестиционной деятельности без надлежащим

²¹⁹ См.: Официальный интернет-ресурс: <https://www.banki.ru/banks/memory/bank/?id=10676841>.

²²⁰ См.: Официальный интернет-ресурс: <https://www.banki.ru/banks/memory/bank/?id=11401288>.

образом сформированных резервов также может послужить причиной банкротства банков.

Ряд дискуссионных вопросов, связанных с оспариванием сделок банков с целью защиты имущественных интересов их вкладчиков в делах о банкротстве, разрешены в судебной практике, а именно: в Постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 23.12.2010 N 63 «О некоторых вопросах, связанных с применением гл. III.1 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» (далее - ВАС РФ), в Постановлениях Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 24.03.2016 N 7 «О применении судами некоторых положений ГК РФ об ответственности за нарушение обязательств» (далее - ВС РФ); от 23.06.2015 N 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой ГК РФ», а также в Постановлениях Пленума ВАС РФ от 16.05.2014 N 28 «О некоторых вопросах, связанных с оспариванием крупных сделок и сделок с заинтересованностью»; от 14.03.2014 N 16 «О свободе договора и ее пределах»; от 23.07.2009 N 58 «О некоторых вопросах, связанных с удовлетворением требований залогодержателя при банкротстве залогодателя»; от 30.04.2009 N 32 «О некоторых вопросах, связанных с оспариванием сделок по основаниям, предусмотренным Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)».

Представляется, что механизм формирования денежных средств на цели инвестирования и цели классической банковской деятельности должен предусматривать разные финансовые источники. Так, для осуществления инвестиционной банковской деятельности наряду с собственными средствами банка и заемными средствами, необходимо предусмотреть в законодательстве и актах Банка России новую правовую конструкцию банковского вклада – вклад на инвестиционную деятельность банка, условия которого могут предполагать более высокий процент доходности по сравнению с обычным вкладом. Денежные средства будут использоваться банком в процессе классической

банковской деятельности, при этом сумма возмещения по такому вкладу в случае возникновения страхового случая, может быть пониженной, поскольку клиент банка заранее соглашается с определенным риском инвестиционной банковской деятельности и **в данном случае выступает как партнер банка**. Такой подход обеспечит защиту прав и законных интересов вкладчиков, в то же время предоставит большую свободу банкам.

С 2015 года на российском финансовом рынке появилась новая правовая конструкция индивидуального инвестиционного счета, который получил свое закрепление, что характерно именно в Законе о рынке ценных бумаг, а не в Законе о банках и банковской деятельности. В ст. 10.2-1 Закона о рынке ценных бумаг указано, что индивидуальный инвестиционный счет - счет внутреннего учета, который предназначен для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг клиента - физического лица, обязательств по договорам, заключенным за счет указанного клиента, и который открывается и ведется в соответствии указанным федеральным законом и нормативными актами Банка России. Он открывается и ведется брокером или управляющим на основании отдельного договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления. При этом в отличие от обычного брокерского счета, на такой счет можно зачислять исключительно денежные средства²²¹.

Важно отметить, что в отношении ведения индивидуальных инвестиционных счетов банками предусмотрена особенность правового регулирования, а именно то, что в случае размещения во вклады в кредитных организациях денежных средств, находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления ценными бумагами, который предусматривает открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета, сумма таких вкладов не может превышать 15 % суммы денежных средств, переданных по указанному договору на момент такого размещения.

²²¹ См.: Михайлов А.Ю. Индивидуальный инвестиционный счет в России // Банковское право. 2017. N 3. С. 38 - 43.

Отличительной чертой и преимуществом индивидуального инвестиционного счета является льготный режим налогообложения, который может получить инвестор, используя его²²², в том числе при вложении инвестиций в облигации через индивидуальные инвестиционные счета²²³.

В результате проведенного анализа правовой модели «универсального банка», реализованной в российском законодательстве было выявлено, что в рамках данной правовой модели отсутствует четкое разграничение банковской и инвестиционной деятельности внутри банка, что приводит к недостаточно эффективной защите имущественных прав вкладчиков банка при использовании инвестиционных инструментов. В качестве решения указанной проблемы автору представляется целесообразным провести **разграничение инвестиционной и классической банковской деятельности путем введения требования в законодательство об использовании денежных средств вкладчиков только при осуществлении классической банковской деятельности, но не инвестиционной деятельности банка.** Представляется необходимым обособлять средства клиентов банка, которые могут быть инвестированы, на отдельных счетах, которые не могут быть фактически смешаны со средствами, привлеченными во вклады. Указанные меры позволят защитить имущественные интересы вкладчиков банка, не лишая банк возможности наращивания объема инвестиционной деятельности.

В рамках настоящего параграфа было обосновано, что в целях защиты прав и законных интересов вкладчиков по договору банковского вклада, как слабой стороны правоотношения, необходимо выделять инвестиционную деятельность банка в качестве самостоятельного вида деятельности банка со специальным правовым режимом в связи с несением банком-инвестором (и возможными соинвесторами) инвестиционных рисков, имеющих существенное

²²² См.: Яковлев Д.И. Индивидуальный инвестиционный счет: проблемы правового регулирования и перспективы развития // Финансовое право. 2019. N 4. С. 16 - 18.

²²³ См.: Селивановский А.С. Классические облигации - альтернатива банковским вкладам для граждан? // Закон. 2020. N 2. С. 142 - 157.

отличие от иных банковских рисков (в том числе риск полной потери вложенных средств).

Такое разграничение может быть осуществлено либо путем установления в законодательстве запрета на совмещение данных видов деятельности, либо требования по разделению счетов зачисления средств клиентов банка физических лиц, привлеченных во вклады, и специальных счетов, средства с которых возможно использовать для целей инвестирования.

§ 2. Правовая конструкция «партнерского банка»

В существующих условиях ограниченного доступа к иностранному капиталу для Российской Федерации сохраняется интерес к поиску новых источников финансирования, в связи с чем остаются актуальными возможности использования инструментов партнерского банкинга, который в отечественной научной литературе зачастую означает инструмент исламского финансирования. Актуальность разработки правового регулирования партнерского банкинга в нашей стране связана с перспективами использования исламских финансовых инструментов в российской экономике, что может стать предпосылкой для привлечения прямых инвестиций, в том числе иностранных, в сложных кризисных условиях, в которых исламские финансовые продукты обладают повышенной устойчивостью и не так подвержены влиянию на них колебаний рынка и геополитических условий²²⁴.

В настоящее время Государственной думой Федерального собрания Российской Федерации рассматривается пакет законопроектов, определяющих ключевые принципы организации партнерского финансирования²²⁵, субъектов партнерского финансирования, особенности экспериментального правового режима²²⁶.

Поскольку исламское финансирование обладает существенными особенностями правового регулирования, направления совершенствования российского законодательства в части имплементации инструментов

²²⁴ Hassan A. The Global Financial Crisis and Islamic Banking <http://www.islamic-foundation.org.uk/islamic-economicspdf/hassan-financialcrisis-if.pdf>.

²²⁵ В законопроектах используется термин «партнерское финансирование», однако анализ положений этих документов подтверждает, что данный институт имеет много общих признаков с исламским финансированием и по своей сути является инструментом партнерского (исламского) банкинга.

²²⁶ См. подробнее: законопроект № 198584-8 «О проведении эксперимента по установлению специального регулирования в целях создания необходимых условий для осуществления деятельности по партнерскому финансированию в отдельных субъектах Российской Федерации»// <https://sozd.duma.gov.ru/bill/198584-8>.

исламского финансирования нуждаются в дополнительном теоретическом и практическом осмыслении.

В настоящее время многие страны почувствовали на себе истощение традиционных источников финансирования, в связи с чем правовые формы исламского финансирования стали использоваться в экономике ряда стран, в которых мусульманское население не составляет большинство. В частности, Великобритания, Швейцария, Германия, Люксембург, Франция, Бельгия, США, многие государства Азии и Ближнего Востока²²⁷ постарались внедрить инструменты партнерского банкинга в свою практику. Большой вклад во внедрение таких инструментов в право различных государств внесла деятельность Исламского банка развития, с учреждением которого в 1973 г. связывают становление исламского банковского дела.

По справедливому замечанию Л.Р. Сюкияйнена к исламским методам ведения предпринимательской деятельности обращаются коммерческие организации, которые не ориентированы на исламские критерии, но нуждаются в партнерах из исламских юрисдикций, что обуславливает необходимость открывать «исламские окна» для ведения операций в соответствии с требованием шариата. В странах Персидского залива традиционные инвестиционные компании учреждают фонды в соответствии с исламскими канонами²²⁸.

Партнерский банкинг определяется как система, построенная на особых правовых принципах, прежде всего на законах шариата²²⁹. Как указывает Р.И. Беккин, модель партнерского банкинга можно охарактеризовать как совокупность методов и механизмов финансирования, позволяющих осуществлять экономическую деятельность без нарушения базовых принципов, сформулированных в мусульманском праве²³⁰.

²²⁷ См.: Алексеева Д.Г., Михеева И.Е. Правовые проблемы имплементации исламского банкинга в России // Право и экономика. 2017. N 7. С. 72 - 79.

²²⁸ См.: Сюкияйнен Л.Р. Об изучении правовых основ исламской экономики // Финансовое право. 2006. N 3.

²²⁹ См.: Шестакова К.С. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. 2018. N 1. С. 71 – 76.

²³⁰ См.: Беккин Р.И. Исламские финансовые институты и инструменты в мусульманских и немусульманских странах: особенности и перспективы развития. Автореферат дис. на соиск. уч. ст. д. э. н. М., 2009.

Особенности исламского финансирования в основном сводятся к запретам на осуществление определенных видов деятельности (торговли алкогольной и табачной продукцией; оружием, боеприпасами и т.д.), а также на осуществление ссудных и процентных операций (запрет незаконного роста – «риба») и сделок, при которых лицо получает прибыль, не затратив для этого никакого труда²³¹. Среди основных принципов, на которых построена модель партнерского банка, можно выделить запрет на сделки с условиями неопределенности (гарар), разделение риска получения прибыли и убытков между финансирующей стороной и клиентом по совершаемым сделкам, проведение финансовых сделок на основе реальных активов или операций с данными активами²³². В научной литературе отмечается, что в основу исламского банковского дела заложена концепция непроизводительности денег, которая не допускает извлечения материальной выгоды из самого факта передачи денежных средств другому лицу²³³. Кроме того, традиционная для современного финансового капитализма стран Запада банковская деятельность нарушает императивные запреты ислама на проведение игр, выигрыш в которых основан на случае (майсир) и пари (кимар). Поэтому исламские финансовые организации практикуют ряд совершаемых с соблюдением предписаний шариата исламских финансовых сделок, альтернативных традиционному кредитованию и депонированию средств²³⁴. **Исламское финансирование носит социально-направленный характер, предполагает социальную ответственность при выборе объекта вложений.**

²³¹ См.: Беккин Р.И., Алискеров М.С. Особенности исламского финансового сектора в России на современном этапе и перспективы его роста // Актуальные проблемы российского права. 2017. N 4. С. 60 - 64.

²³² См.: Алексеева Д.Г., Михеева И.Е. «Правовые проблемы имплементации исламского банкинга в России». Право и экономика, 2017, N 7. С 72-79.

²³³ См.: Тенберга И. Идеологическая и правовая составляющая исламского банковского дела и процесс становления беспроцентной банковской деятельности в России в условиях развертывания санкционной политики // Закон. 2019. N 3. С. 116 - 137.

²³⁴ См.: Тенберга И., Дербак А.Н. Коллизионные механизмы защиты "исламского элемента" в трансграничной исламской финансовой сделке // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2020. N 2. С. 118 - 139.

Отметим, что «исламские финансы» не единственный в международной практике инструмент, который построен на уважении к морально-нравственным принципам той или иной религии. Так, в Израиле предлагается финансовый инструмент кошерных инвестиций²³⁵. Примером банка в России, функционирующего по модели партнерского банка, но не на принципах шариата, можно назвать православный банк, принцип которого гласит «бизнес должен быть нравственным»²³⁶. То есть **термин партнерский банкинг шире термина исламский банкинг и можно выделить признаки этого общего понятия и предложить его определение.**

Как было отмечено выше, многие банковские операции в классической банковской деятельности нарушают принципы исламского права, в связи с чем не могут быть использованы в реализации проектов, основанных на исламском финансировании. В этой связи, в качестве альтернативы традиционным банковским инструментам в исламском праве предложена целая система правовых форм банковской деятельности (мудароба, мурабаху, истисна, иджара, сукук и т.д.), которые по своей природе гораздо ближе к деятельности инвестиционной, чем к классической банковской, что будет обосновано ниже.

Для партнерского банка в отличие от традиционного банка, который несет преимущественно кредитный риск невозврата денежных средств, характерен инвестиционный риск наравне со своими клиентами²³⁷. Финансовые инструменты, используемые партнерским банком, предполагают получение вознаграждения не в виде фиксированного процентного дохода, а в форме части прибыли банка, получаемой им от

²³⁵ См.: Кудряшов В.В. Легитимность исламского (альтернативного) финансирования в неисламских юрисдикциях // Финансовое право. 2011. N 2. С. 8 - 14.

²³⁶ См.: Попова А.В., Абрамова М.Г. Современный банк: религиозно-нравственные аспекты деятельности и расширение сферы ответственности // Банковское право, 2018, N 4. С. 50 - 60.

²³⁷ См.: Беккин Р.И. Розничные услуги в исламском банковском деле // Банковский ритейл. 2007. N 4. С. 130.

инвестирования денежных средств клиента²³⁸, что полностью соответствует принципам шариата.

Отметим, что, как и в инвестиционной деятельности, которая направлена не только на получение прибыли, но и на получение полезного эффекта, в том числе социально-полезного, в исламском банковском деле деньги также должны использоваться и расходоваться с «сознательностью и ответственностью не только на частные, но и на общественные нужды»²³⁹. Так, в научной литературе отмечается, что прибыль исламского банка может быть получена только путем преумножения общественного богатства с использованием не столько денег, сколько реальных товаров, работ и услуг²⁴⁰. При этом, по справедливому замечанию Г.Б. Петрова, цели исламской банковской деятельности и финансирования почти не отличаются от целей традиционного банка, и отличие состоит только в самом механизме достижения целей²⁴¹.

Таким образом, важной отличительной чертой деятельности партнерских банков является ее инвестиционный характер. Банк и клиент в возникающих между ними отношениях выступают не в качестве кредитора и должника, а становятся партнерами в инвестиционном проекте. При этом модель партнерского банка отличается от модели универсального банка тем, что последний сочетает в своей деятельности банковские и инвестиционные инструменты, а партнерский банк использует исключительно инвестиционные инструменты.

В качестве отличительной черты партнерского банка можно выделить также наличие дополнительных видов рисков. **Одним из специфических**

²³⁸ См.: The Jordan Islamic Bank for Finance and Investment Law. Amman, n.d. P. 4. Цит. по: Ausaf Ahmad. Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques // Islamic Economic Studies. 1994. Vol. 1. N 2. Muharram (June). P. 18.

²³⁹ См.: Тенберга И. Идеологическая и правовая составляющая исламского банковского дела и процесс становления беспроцентной банковской деятельности в России в условиях разворачивания санкционной политики // Закон. 2019. N 3. С. 116 - 137.

²⁴⁰ См.: Павлов В.В. Исламские банки в исламском финансовом праве. М., 2003. С. 20.

²⁴¹ См.: Петров Г.Б. Банковский бизнес по исламским правилам // Управление в кредитной организации. 2008. N 3 - 5.

рисков партнерского банка является фидуциарный риск. Причиной присутствия в партнерском банкинге этой разновидности риска может стать нарушение контракта исламским банком, например, в ситуации, когда банк не в состоянии полностью выполнить все требования шариата. Фидуциарный риск может проявляться в условиях низкой нормы доходности, которую вкладчики (инвесторы) оценивают как неэффективное управление проектом или нарушение контракта со стороны банка и прекращают сотрудничество²⁴². Интересно отметить, что условие о соблюдении шариатских требований является самостоятельным условием расторжения договора, на основании которого осуществляется финансирование инвестиционного проекта.

Поскольку в отличие от классического банка партнерский банк ограничен в возможности привлечения денежных средств путем заимствования или продажи активов, риск потери ликвидности также имеет важное значение для такого банка. В связи с этим каждому банку, осуществляющему свою деятельность по исламской модели, особенно важно доверие его клиентов и их готовность хранить деньги в банке. В этом также прослеживается партнерский характер взаимоотношений банка и его вкладчиков, взаимозависимость их деятельности. Данный подход отличается от традиционного, в котором государство стремится защитить слабую стороны взаимоотношений с банками – потребителей финансовых услуг.

Отметим, что для партнерского банка характерно наличие не только специфических видов риска, но и общих видов риска, присущих классическим банкам. Так, например, риск потери доходов в результате того, что контрагент будет не в состоянии своевременно и в полном объеме выполнить свои обязательства в соответствии с условиями контракта, присущ всем инструментам исламского финансирования. Данный вид риска подтверждает инвестиционный характер взаимоотношений между банком и его клиентами.

²⁴² См.: Пашков Р., Юденков Ю. Модели рисков и риск ликвидности в исламском банке // Бухгалтерия и банки. 2017. N 8. С. 56 - 64.

Помимо наличия специфических рисков и инвестиционного характера деятельности особенностью модели партнерского банка является его **организационная корпоративная структура, в которой особое место занимает Шариатский совет**, наделенный полномочиями оценивать деятельность банка в части соблюдения норм шариата. Так, А.В. Белицкая в связи с этим отмечает, что исламский банк является особым субъектом инвестиционных отношений, для которого предусмотрены не только особенности осуществления банковских операций, но также особенности корпоративного управления²⁴³. Представляется, что такой совет является органом юридического лица.

Таким образом, партнерский банк представляет собой особый субъект инвестиционно-банковской деятельности с особой корпоративной структурой, для которого характерна особая система рисков, запреты на осуществление деятельности, противоречащей принципам и нормам шариата, надзор за соблюдением таких принципов.

Как было отмечено выше, финансовые инструменты, используемые в рамках модели партнерского банкинга, специфичны и разнообразны. Анализ таких инструментов показывает круг задач, которые необходимо разрешить при попытке имплементировать правовые формы исламского финансирования в отечественное право. Вместе с тем, необходимо отметить, что исламские финансовые продукты аналогичны тем, которые используются в традиционной банковской деятельности, однако с различием в условиях и алгоритме их предоставления²⁴⁴. Как справедливо отмечает Я.А. Гейвандов важна не религиозная или какая-либо иная «национальная окраска» видов банковской деятельности, а модернизация и внедрение новых форм взаимоотношений банка и клиента, основанных на понимании социального содержания соответствующих правовых отношений, включая возможность участия банка в прибылях и убытках клиента (как это происходит в

²⁴³ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. N 7. С. 29 - 33.

²⁴⁴ См.: Нефедов М.Д. К вопросу об исламском банкинге // Альманах современной науки и образования. 2013. N 4(71) С. 125 - 127

исламской банковской практике), а, следовательно, в его участии в управлении предпринимательской деятельностью заемщика²⁴⁵.

В рамках партнерского банкинга предлагаются различные правовые формы, некоторые из которых уже завоевали доверие международного банковского сообщества. В целом использование таких правовых форм в основном не противоречит традиционному банковскому законодательству, в котором можно найти альтернативы таким формам, о чем пойдет речь далее.

На государственном и межгосударственном уровне может вызывать интерес такой инструмент как **сукук**, который представляет собой инструмент, аналогичный традиционным облигациям. Как отмечается в научной литературе, сукук считается наиболее привлекательным компонентом деятельности, составляющей партнерское финансирование в целом²⁴⁶. В числе стран, которые выпустили сукук можно назвать Гонконг, Великобританию, Сингапур и Люксембург. С учетом положений Шариатского стандарта № 17²⁴⁷ сукук как ценная бумага, не гарантирующая фиксированный доход, а предоставляющая право на долю в прибыли, предусматривает более широкое распределение рисков - между всеми инвесторами равномерно и более гибко на протяжении времени, так как платеж по сукуку привязан к базовому доходу, а не к графику платежей, что является отличительной чертой этого инструмента. Владелец сукука обладает активом, в то время как владелец облигации владеет долговым обязательством, а при продаже сукука происходит передача права собственности на активы, тогда как при продаже облигаций происходит продажа долга²⁴⁸. Как отмечает С. Бабенкова, бумаги могут иметь определенные рейтинги, присвоенные рейтинговыми агентствами, которые

²⁴⁵ См.: Гейвандов Я.А. Социальные и правовые основы банковской системы РФ. Монография. М., 2003. 496 с.

²⁴⁶ См.: Бабенкова С. Сукук как один из факторов хеджирования финансового рынка // Бухгалтерия и банки. 2018. N 1. С. 48 - 53.

²⁴⁷ См.: Шариатский стандарт N 17. Инвестиционные сукук / Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (ААОИФИ). М.: Исламская книга, 2017. С. 315 - 329.

²⁴⁸ См.: Тимурханова А.Х. Сукук: отличительные особенности и тенденции развития // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. 2018. N 17. С. 42 - 44.

будут показывать их инвестиционную привлекательность в краткосрочных или долгосрочных периодах²⁴⁹.

Представляется, что в отличие от традиционных облигаций, которые являются инструментом долгового финансирования, сукук можно признать инструментом не столько долгового, сколько долевого инвестирования.

Сукук представляет собой пропорциональное бенефициарное владение базовым активом, от которого инвесторы получают сквозной доход. Хотя международные выпуски сукука схожи с обычными облигациями, когда дело доходит до таких характеристик как рейтинг, процедуры выпуска и погашения облигаций, купонные выплаты и условия дефолта, корреляция доходности сукука с доходностью обычных облигаций оказывается намного меньше, чем корреляция доходности обычных облигаций.

Использование LIBOR в ценообразовании сукука не является предпочтительным, как утверждают исламские ученые²⁵⁰. Пригодность к обращению на вторичном рынке сукука, структурированного на основе долгового обязательства, делает такие ценные бумаги более привлекательными для институциональных инвесторов, что предполагает более успешное их размещение на первичном рынке.

Говоря о сукуке, нельзя не упомянуть о том, что сама возможность использования долговых инструментов в исламском банковском деле является дискуссионной. Так, как указывает И.А. Зарипов, при заключении договора займа не разрешается ставить условие о конкретном сроке возвращения долга, так как предоставление займа - это свободное пожертвование, при котором заимодавец вправе требовать немедленного возвращения долга. Оговаривать срок возвращения долга по договору займа

²⁴⁹ См.: Бабенкова С. Сукук как один из факторов хеджирования финансового рынка // Бухгалтерия и банки. 2018. N 1. С. 48 - 53.

²⁵⁰ Shaikh S.A. Sukuk Bond: The Global Islamic Financial Instrument. October 2010.

https://www.researchgate.net/publication/47799645_Sukuk_Bond_The_Global_Islamic_Financial_Instrument

разрешается на добровольной основе, и такое условие подлежит соблюдению²⁵¹.

Необходимо отметить, что сукук в целом является очень гибкой и адаптивной правовой формой. В исламском праве выделяется 14 различных форм сукука, которые сочетают идею сукука с иными инструментами исламского финансирования, например, мударабой, мушаракой, иджарой и другими формами.

В частности, мудараба сукук представляет собой право собственности на доли в капитале мудараба, которое регистрируется на имена владельцев на основе безраздельного владения акциями в капитале мудараба. Доходность в данном случае основывается на доле владения. Мудараба сукук используется для расширения участия общественности в крупных инвестиционных проектах, как это происходит в западных странах в случае с выпуском инфраструктурных облигаций, например, в рамках реализации проектов государственно-частного партнерства.

Мушарака сукук – это инвестиционный сукук, который представляет собой собственность на акции. Единственное отличие мушарака сукука от мудараба сукука состоит в том, что в первом эмитент формирует комитет из числа держателей сукука, на которых можно ссылаться при принятии инвестиционных решений, и которые не обязательно должны быть бездействующими партнерами, как в случае с мударабой. Мушарака сукук используется для мобилизации средств для создания нового инвестиционного проекта, требующего значительных вложений, или развития существующего проекта, а также для финансирования коммерческой деятельности на основе партнерских договоров. В данной правовой форме владельцы облигаций становятся собственниками доли в инвестиционной проекте или активов предприятия пропорционально своему вложению в бизнес.

²⁵¹ См.: Зарипов И.А. Долговые взаимоотношения в исламском банкинге // Международные банковские операции. 2014. N 2. С. 18 - 25.

Как в случае с выпуском государственных облигаций в западных странах, в исламских юрисдикциях можно выпустить суверенный сукук, который может оцениваться с использованием денежных показателей, таких как номинальный ВВП.

Еще одним продуктом партнерского банка является мудараба, регулирование которой осуществляется Шариатским стандартом N 13 «Мудараба»²⁵² (далее - Стандарт N 13). В соответствии с п. 2 названного документа данный исламский финансовый инструмент представляет собой договор партнерства, заключенный с целью получения прибыли, на основе предоставления капитала с одной стороны и вложения трудовых ресурсов с другой. В активных операциях исламского банка **мудараба предполагает капиталовложения банка в какие-либо инвестиционные проекты**²⁵³, **то есть осуществление банком прямых вложений в качестве долевого инвестора.**

В научной литературе мудараба понимается как договор, в котором владелец капитала доверяет свои средства предпринимателю, использующему такие средства и свои навыки в целях реализации проекта²⁵⁴. В соответствии с указанным Стандартом № 13 по договору мудараба одна сторона (инвестор) может передать другой стороне (банку) денежные средства или иное имущество, стоимость которого определена оценщиком или соглашением сторон. Помимо прочего, в мударабе должна содержаться условие о способе и порядке распределения фактической прибыли: определены доли, зафиксирована твердая денежная сумма или указана отсылка к обычаю, которым стороны будут руководствоваться при распределении прибыли. В случае успешной деятельности мудариба прибыль распределяется между банком и предпринимателем в пропорциях, определенных соглашением, а убытки несет банк, тогда как мудариб имеет

²⁵² См.: Шариатский стандарт мудараба, издан в 4-й день месяца Рабиуль-аввала 1424 года Хиджры, что соответствует 16 мая 2003 года // Мудараба: шариат. стандарт N 13: (пер. с англ.) / Орг. бухгалт. учета аудита ислам. финансовых орг. (редсовет: Р.И. Баишев и др.). М.: Исламская книга, 2011. 28 с.

²⁵³ См.: Беккин Р. Механизмы финансирования, используемые в исламском банковском деле // Банковское право. 2007. N 4. С. 38-48

²⁵⁴ См.: Озиев Г., Яндиев М. Контрактная основа исламского банкинга. М.: Исламская кн., 2015. С. 88.

лишь упущенную выгоду²⁵⁵. Как отмечает М.Т. Усмани, для того чтобы мудараба считалась действительной, необходимо с самого начала согласовать между сторонами пропорцию, в которой между ними будет распределяться фактическая прибыль²⁵⁶. При этом банк имеет право только на долю в прибыли, а не в имуществе²⁵⁷.

Данная формула очень напоминает соотношение предпринимательской и инвестиционной деятельности, которое так хорошо проявляется в соотношении статуса управляющих товарищей и вкладчиков в договоре инвестиционного товарищества (традиционно аналогом товарищества считается другой исламский инструмент – мушарака). Данная гражданско-правовая форма является одним из частных случаев товарищеского сотрудничества, известных исламскому праву, и опосредует правоотношения представительства в виде одностороннего делегирования владельцем капитала управляющему товарищу права распоряжаться капиталом «мудароба» на условиях доверия за долю в прибыли, без создания режима общности с его (управляющего товарища) участием в отношении начального капитала и приобретенного за счет него имущества²⁵⁸.

В научной литературе также отмечается, что правоотношения, возникающие из мударабы, обладают рядом общих черт с правовыми отношениями из договора доверительного управления (ст. 1012 ГК РФ)²⁵⁹ или представляет собой нечто среднее между договором доверительного управления и агентским соглашением, за исключением того, что мудариб не имеет фиксированного вознаграждения и также несет определенные риски. Мудароба как инструмент партнерского банкинга представляет собой более

²⁵⁵ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

²⁵⁶ См.: Мухамад Таки Усмани. Введение в исламские финансы. М.: Исламская книга, 2016. 160 с. С. 29.

²⁵⁷ См.: Тенберга И. Идеологическая и правовая составляющая исламского банковского дела и процесс становления беспроцентной банковской деятельности в России в условиях развертывания санкционной политики // Закон. 2019. N 3. С. 116 - 137.

²⁵⁸ См.: Тенберга И. Исламское банковское дело - новый вектор развития банковского законодательства // Закон. 2016. N 8. С. 131 - 141.

²⁵⁹ СЗ РФ. 29.01.1996. N 5. Ст. 410.

рискованное и трудоемкое финансирование по сравнению с традиционным для банков краткосрочным и долгосрочным заимствованием.

Финансовым инструментом, позволяющим партнерскому банку участвовать в капитале других компаний, является **мушарака**²⁶⁰. Мушарака представляет собой договор о совместной деятельности, в рамках которого создается товарищество, одним из участников которого является финансовый посредник²⁶¹. В случае мушараки банк финансирует проект клиента на условиях объединения капиталов, прибыль делится между клиентом и банком в заранее оговоренных пропорциях, а в случае убыточности – пропорционально вкладам в проектную деятельность; контроль может осуществляться как совместно, так и одной стороной по договоренности²⁶². Важно отметить, что в случае с мушаракой банк может участвовать в управлении имуществом, а финансовый результат распределяется в соответствии с его долей участия²⁶³, что выгодно отличает данный инструмент от мударобы и делает его более популярным среди банков²⁶⁴.

Мушарака может активно использоваться в инвестиционной деятельности банка, в частности при организации проектного финансирования, ипотечном кредитовании, финансировании экспортно-импортных операций²⁶⁵. Образно говоря, как указывает А.В. Мелехин, мушарака представляет собой **замену банковского вклада на долевое участие**²⁶⁶, что в целом созвучно концепции партнерского банкинга.

²⁶⁰ См.: Шарика (мушарака) и современные корпорации. Шариатский стандарт N 12 / Пер. с англ., под ред. Р.И. Баишева и др. Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (ААОIFI). М.: Исламская книга, 2011. 40 с.

²⁶¹ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

²⁶² См.: Попова А.В., Абрамова М.Г. Современный банк: религиозно-нравственные аспекты деятельности и расширение сферы ответственности // Банковское право. 2018. N 4. С. 50 - 60.

²⁶³ Официальный сайт Исламского банка развития [Электронный ресурс] URL: www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IDB/CM/Projects/Financmg%20Instruments/IDB-Modes_of_Finance_28Sep14.pdf.

²⁶⁴ Mohamed Uthman Khaleefa. Islamic Banking in Sudan's Rural Sector // Islamic Economic Studies. 1993. Vol. 1. No. 1. Rajab (December). P. 37 - 55.

²⁶⁵ См.: Беккин Р. Механизмы финансирования, используемые в исламском банковском деле // Банковское право. 2007. N 4.

²⁶⁶ См.: Мелехин А.В. Теория государства и права: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. // СПС КонсультантПлюс. 2009.

Воплощением торгового финансирования, из которой родилась инвестиционно-банковская деятельность, является такой финансовый инструмент партнерского банкинга как мурабаха, регулируемый Шариатским стандартом № 8²⁶⁷. Мурабаха – это договор купли-продажи товара, включающий рассрочку платежа, по которому финансовый посредник, действуя за свой счет, но от имени клиента, приобретает определенный товар в соответствии с описанием, предоставленным клиентом в заявке, который он реализует клиенту по цене с надбавкой, чаще всего на условиях рассрочки платежа²⁶⁸. Как отмечают Д.Г. Алексеева и И.Е. Михеева, мурабаха используется в ситуациях, когда заемщик (покупатель) выплачивает банку (продавцу) в течение определенного периода стоимость товаров, компенсируя банку (продавцу) временную стоимость его денег в форме «прибыли» (не процента). **Учитывая фиксированную норму прибыли, установленную в качестве надбавки за приобретение недвижимости, такая схема представляет собой ссуду с фиксированным доходом.**

Банк не получает компенсацию изменения стоимости денег со временем, не предусмотренную условиями контракта (то есть банк не вправе взимать дополнительную плату за просрочку платежа), однако активы остаются в распоряжении банка в качестве гарантии выплаты долга²⁶⁹. Анализируя такой инструмент как мурабаха, удивительным становится тот факт, насколько современный исламский инструмент может быть близок к средневековому финансовому инструменту Западной Европы. Инвестиции посредством гражданско-правовой формы мурабаха используются в целях жилищного финансирования, во внешней торговле, особенно с нефтехимическими продуктами²⁷⁰. В Российской Федерации мурабаха была

²⁶⁷ См.: Мурабаха. Шариатский стандарт N 8 / Пер. с англ., под ред. Р.Р. Вахитова и др. Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (ААОIFI). М.: Исламская книга, 2010. 40 с.

²⁶⁸ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

²⁶⁹ См.: Алексеева Д.Г., Михеева И.Е. «Правовые проблемы имплементации исламского банкинга в России». Право и экономика, 2017, N 7. С. 72–79.

²⁷⁰ См.: Тенберга И. Исламское банковское дело - новый вектор развития банковского законодательства // Закон. 2016. N 8. С. 131 - 141.

использована банком «АК Барс» для реализации инвестиционных проектов в Республике Татарстан²⁷¹.

Еще одним инструментом партнерского банкинга является иджара, что в буквальном переводе означает «сдать что-либо в наем, в аренду»²⁷². В соответствии с Шариатским стандартом N 9 «Иджара, иджара мунтахийя биттамлик»²⁷³ банк, выступая в качестве арендодателя, приобретает имущество, право на использование которого передает арендатору. Плата взимается за определенный период, на протяжении которого банк сохраняет право собственности на это имущество, но по истечении указанного периода банк передает титул на имущество арендатору, который становится его собственником²⁷⁴. Договор иджара считается заключенным в момент передачи имущества, являющегося предметом аренды²⁷⁵.

В научной литературе также указывается на существование таких инструментов как иджара тумма аль-баи (лизинг с правом выкупа клиентом банка здания, оборудования или др. к концу арендного периода), иджара-вал-иктина (лизинг с последующей обязанностью клиента банка выкупа здания, оборудования или др. к концу арендного срока)²⁷⁶. Иджара тумма аль-баи рекомендуется использовать при реализации масштабных инвестиционных проектов либо для приобретения дорогостоящего оборудования²⁷⁷.

Иджара сразу наводит на мысль об аналогии с таким традиционным инвестиционным инструментом как лизинг²⁷⁸. По условиям данного договора

²⁷¹ См.: Беккин Р.И., Алискеров М.С. Особенности исламского финансового сектора в России на современном этапе и перспективы его роста // Актуальные проблемы российского права. 2017. N 4. С. 60 - 64.

²⁷² См.: Соколов Б.И., Иванова Е.Ю. Договор иджара в российской системе долговых отношений // Международный бухгалтерский учет. 2018. N 15-16. С. 929 - 945.

²⁷³ См.: Иджара, иджара с последующим выкупом. Шариатский стандарт N 9. М.: Исламская книга, 2011. С. 1.

²⁷⁴ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

²⁷⁵ См.: Иджара, иджара с последующим выкупом. Шариатский стандарт N 9. М.: Исламская книга, 2011. С. 1.

²⁷⁶ См.: Попова А.В., Абрамова М.Г. Современный банк: религиозно-нравственные аспекты деятельности и расширение сферы ответственности // Банковское право. 2018. N 4. С. 50 - 60.

²⁷⁷ См.: Соколов Б.И., Иванова Е.Ю. Договор иджара в российской системе долговых отношений // Международный бухгалтерский учет. 2018. N 15-16. С. 929 - 945.

²⁷⁸ См.: Хусаинов Р.В. Как банки меняют свою кредитную политику в условиях санкций // Банковское кредитование. 2014. N 6. С. 35 - 47.

одна сторона (лизингодатель) приобретает и сдает в лизинг другой стороне (лизингополучателю) имущество на определенный срок, за что получает вознаграждение в виде арендных платежей, размер которых согласовывается сторонами заранее. Право собственности на вещь, являющуюся предметом лизинга, остается у лизингодателя. Если же по истечении срока действия договора лизингополучатель не хочет пролонгировать договор, банк может заключить новый договор с другим клиентом²⁷⁹.

Как показывает анализ содержания финансовых инструментов, используемых партнерским банком, их имплементация в российскую экономику сталкивается с рядом сложностей, прежде всего с отсутствием достаточного правового регулирования, а также отсутствием квалифицированных специалистов в области шариатских стандартов.

Стоит отметить, что при разработке финансовых инструментов и продуктов партнерский банк руководствуется принципом: «что прямо не запрещено шариатом, допустимо».

На основании такого подхода создаются финансово-торговые платформы, на которых посредством гражданско-правовой формы «таваррук» происходит реализация не запрещенных шариатом товаров²⁸⁰. Таваррук представляет собой покупку банковских активов для быстрой продажи, то есть фактически инвестиции на рынке ценных бумаг, где вложения осуществляются со спекулятивной целью. Однако спекуляция в данном случае не предполагает нарушения исламских норм, так как не происходит зарабатывания денег на деньгах, а происходит зарабатывание денег на активах, так как банк продает товар клиенту по цене реализации банка²⁸¹. Таваррук считается схемой потребительского финансирования, так как цель продукта заключается в предоставлении частным клиентам

²⁷⁹ См.: Беккин Р. Механизмы финансирования, используемые в исламском банковском деле // Банковское право. 2007. N 4. С. 38-48.

²⁸⁰ См.: Тенберга И. Исламское банковское дело - новый вектор развития банковского законодательства // Закон. 2016. N 8. С. 133 - 138.

²⁸¹ См.: Пашков Р. Продукты исламского банкинга // Бухгалтерия и банки. 2017. N 9. С. 38 - 50.

наличных денежных средств для личного потребления без сервисного сбора и комиссий. Суть продукта, позволяющая избежать нарушения принципов исламского финансирования состоит в том, что клиент покупает актив по завышенной цене, который можно легко продать, и быстро продает его для получения наличных²⁸². В настоящее время таваррук возможен с использованием кредитной карты.

Для инвестиций в сельское хозяйство в набор банковских продуктовых линеек внедряется гражданско-правовая форма «салям»²⁸³. Салям представляет собой альтернативу форвардному контракту, относится к продаже, недоступной во время заключения контракта или во время осуществления продажи, но которая будет иметь место на будущую фиксированную дату²⁸⁴.

Распространение партнерского банкинга в Российской Федерации началось сравнительно недавно и обусловлено потребностью в дополнительных источниках финансирования экономики. Одним из первых шагов по имплементации инструментов партнерского банка в российскую правовую систему и экономику стала разработка в 2016 году Банком России проекта внесения изменений в действующее законодательство. Основной целью этой законодательной инициативы является открытие партнерских коммерческих банков и «исламских окон», имеющих право на осуществление деятельности без взимания и выплаты процентов, при уже действующих коммерческих банках. Кроме того, в 2018 г. Банк России утвердил Дорожную карту по развитию партнерского банкинга и связанных с ним услуг в Российской Федерации на период 2018 - 2020 гг. При этом в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной

²⁸² См.: Пашков Р., Юденков Ю. Организационная структура исламского банка: отличия от западного банка // Бухгалтерия и банки. 2017. N 5. С. 31 - 55.

²⁸³ См.: Hassan A.A.H. Sales and contracts in early Islamic commercial law: PhD Thesis. University of Edinburgh, 1986. P. 173 - 193;

²⁸⁴ Ogunbado A.F. Bay' Salam as an Islamic Financial Alternative for Agricultural Sustainability in Nigeria January 2015. Journal of Islamic Economics Banking and Finance.

https://www.researchgate.net/publication/305286538_Bay'_Salam_as_an_Islamic_Financial_Alternative_for_Agricultural_Sustainability_in_Nigeria.

политики на 2020 г. и период 2021 и 2022 гг.²⁸⁵ процессу становления альтернативных форм финансирования в банковской сфере внимание не уделено.

Финансовые инструменты, используемые партнерским банком, связаны с реальными активами, а российское банковское законодательство предусматривает их отражение в балансе банка. При этом такие активы будут рассматриваться Банком России как непрофильные, что в свою очередь, влечет негативные последствия для банка. Таким образом, в этой части российское законодательство также нуждается в адаптации к особенностям работы банков с инструментами партнерского банкинга. Стоит отметить, что несмотря на то, что имплементация инструментов партнерского банкинга в российскую действительность – процесс, требующий большой объем подготовительной работы как в части создания необходимой инфраструктуры, так и в части разработки и принятия соответствующего законодательства, развитие партнерского банкинга в России расширит возможности инвестиционной деятельности банков и предоставит альтернативу владельцам банковских вкладов в выборе финансовых инструментов, что в свою очередь благоприятно отразится на экономике государства. Кроме того, формирование инфраструктуры для использования инструментов партнерского банкинга позволит укрепить инвестиционные отношения между российскими компаниями и инвесторами из стран-членов Исламского банка развития.

В ряде государств на постсоветском пространстве разрабатывается специализированное законодательство, регулирующее партнерский банкинг. Так, например, в Республике Казахстан приняты нормативные акты, регулирующие не только порядок использования инструментов исламского финансирования, но и устанавливающие правовое положение субъектов, которые вправе их применять²⁸⁶. Глава 4-1 «Особенности создания и

²⁸⁵ См.: Вестник Банка России. N 77-78. 10.12.2019.

²⁸⁶ См.: Алексеева Д.Г., Михеева И.Е. Правовые проблемы имплементации исламского банкинга в России // Право и экономика, 2017, N 7. С. 72–79.

деятельности исламских банков» Закона Республики Казахстан от 31 августа 1995 года N 2444 «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан» содержит требования к исламскому банку, порядок осуществления им операций, предусматривается процедура «конвертации» классических банков в исламские²⁸⁷.

Таким образом, в рамках настоящего параграфа диссертационного исследования было выявлено, что в рамках осуществления предпринимательской деятельности по партнерскому финансированию используется общий правовой режим банковской деятельности, либо правовой режим инвестиционной деятельности банка, отличительными признаками которой при сохранении цели получения прибыли являются инвестиционный беспроцентный характер деятельности, социально ответственная направленность вложений, особая организационная структура юридического лица, специфический набор рисков.

²⁸⁷Официальный сайт [Электронный ресурс] URL: https://online.zakon.kz/document/?doc_id=1003931&doc_id2=1003931#activate_doc=2&pos=95;-129&pos2=2569;-104.

§ 3. Понятие и особенности правового статуса банков развития

В последнее время в банковской деятельности появляется тренд на финансирование развития, под которым понимается направление деятельности субъектов предпринимательства и специализированных институтов, которое выражается в инвестировании проектов, имеющих высокую государственную и общественную значимость, при наличии социально полезного эффекта, который является приоритетным по отношению к цели получения прибыли²⁸⁸. Банки осуществляют деятельность, направленную на обеспечение экологической безопасности (зеленый банкинг)²⁸⁹, выдают льготные кредиты субъектам малого и среднего предпринимательства (при соответствующей поддержке Банка России), определяют для себя иные формы социальной ответственности²⁹⁰. Однако, в основном финансирование развития – это прерогатива банка развития, которым в нашей стране является государственная корпорация ВЭБ.РФ.

Как в российском, так и в зарубежном правопорядке одним из ключевых направлений деятельности банков развития является инвестирование. Правовой статус банков развития, правовые формы, в которых они осуществляют инвестиционную деятельность, а также объем финансирования и масштаб проектов позволяют относить их к субъектам инвестиционной деятельности, в частности, к таковым относит их Закон о рынке ценных бумаг, присваивая им правовой статус квалифицированного инвестора. Банк развития является также институциональным инвестором, так как действует на систематической основе, является профессиональным

²⁸⁸ См.: Кузнецов С.В. Правовая концепция финансирования развития // Право и экономика. N 7. 2019. С. 5-12.

²⁸⁹ См.: Барков А.В., Ручкина Г.Ф. Гринбанкинг в правовой модели обеспечения экологического предпринимательства// Банковское право. 2018. № 5. С. 7-14.

²⁹⁰ См.: Барков А.В. Экологическое благополучие как объект правового обеспечения в зарубежной и российской правоприменительной практике// Пробелы в российском законодательстве. 2021. Т. 14. -№ 4. С. 203-208.

участником рынка, обладает значительной компетенцией в инвестиционной сфере. Вместе с тем, банк развития как государственная корпорация является унитарным по своей сути, имеет своим единственным учредителем государство, в связи с чем его нельзя признать коллективным инвестором. Кроме того, банк развития не аккумулирует вклады, а кредитует и инвестирует в проекты собственные средства, и те, которые привлекает на международном рынке через долговые, а не долевыe инструменты.

Банк развития, имея значительную экспертизу на рынке инвестиционных услуг, зачастую выступает консультантом или посредником в инвестиционных проектах. Консультационная деятельность является важным источником заработка для ВЭБ.РФ наряду с долевым и долговым инвестированием, которое осуществляется на принципах безубыточности. Консультационная роль выражается через заключение договора об оказании услуг, которые всегда являются доходными. Посредническая функция предполагает возможность осуществления деятельности не только на национальном, но и на международном рынке. Отметим, что посредническая и консультационная функции характеризуют банки именно как участников инвестиционной деятельности, о чем пойдет речь в третьей главе настоящего диссертационного исследования.

На ВЭБ.РФ, как и на многие другие банки развития в мире, не распространяется банковское законодательство, так как они создаются и осуществляют свою деятельность в соответствии со специальным федеральным законом. В то же время ряд функций, свойственных классическим банкам, которыми законодательство различных стран в той или иной мере наделяет банки развития, дает основания для дискуссий относительно включения банков развития в число субъектов банковской деятельности. В частности, банки развития могут заниматься кредитованием, могут осуществлять расчеты, открывать различные счета для определенных категорий инвесторов.

Банк развития может осуществлять свою деятельность в различных правовых формах и не использовать в своем наименовании слово «банк». В частности, согласно Федеральному закону от 17.05.2007 N 82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»²⁹¹ (далее – Закон о государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ») ВЭБ.РФ является государственной корпорацией, созданной Российской Федерацией. Государственная корпорация является по законодательству Российской Федерации некоммерческой организацией, что подчеркивает некоммерческий характер деятельности ВЭБ.РФ, которая в основном направлена на содействие реализации государственной экономической политики.

Так, соответствии с законом ВЭБ.РФ действует в целях содействия в обеспечении долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации и создании условий для устойчивого экономического роста, повышения эффективности инвестиционной деятельности и расширения инвестирования средств в национальную экономику посредством реализации проектов в Российской Федерации и за рубежом, в том числе с участием иностранного капитала, направленных на развитие инфраструктуры, промышленности, инноваций, особых экономических зон, защиту окружающей среды, повышение энергоэффективности, поддержку экспорта и расширение доступа российской промышленной продукции (товаров, работ, услуг) на зарубежные рынки, а также иных проектов и (или) сделок в рамках осуществления инвестиционной, внешнеэкономической, консультационной и иной деятельности.

Стоит отметить, что правовая форма «банк развития» является разновидностью более общей категории «институт развития». ВЭБ.РФ является финансовым институтом развития, который С.В. Кузнецов определяет как инструмент государственного регулирования экономики и одновременно особый субъект предпринимательской деятельности,

²⁹¹ СЗ РФ. 28.05.2007. N 22. Ст. 2562.

имеющий специальную правоспособность, созданный государством за счет бюджетных средств и осуществляющий свою деятельность с привлечением на принципах софинансирования частных инвестиций в проекты, имеющие высокую публичную важность²⁹².

А.Я. Курбатов полагает, что банк развития не является кредитной организацией в понимании Закона банках, так как его право проведения банковских операций не основывается на лицензии Банка России²⁹³. Автор разделяет подход, изложенный в научных трудах О.А. Тарасенко, согласно которому ВЭБ.РФ можно отнести к квази-кредитным организациям или квазибанкам²⁹⁴. Действительно, анализ зарубежного опыта показывает, что банк развития очень похож на банк, просто работает с определенной категорией субъектов и активов. А.В. Винницкий допускает признание банка развития кредитной организацией, обладающей специфическими чертами²⁹⁵. С.В. Кузнецов, не признавая банк развития банком или кредитной организацией, относит его к субъектам как инвестиционной, так и банковской деятельности и субъектом банковского права²⁹⁶. Данный подход проставляется наиболее взвешенным.

Отметим, что под субъектом банковского права в научной литературе понимается в том числе субъект банковской или инфраструктурной деятельности, а также субъект, основной функцией которого выступает стабилизация банковской системы Российской Федерации»²⁹⁷. Л.Г. Ефимова отмечает, что в круг субъектов банковского права необходимо включать организации, непосредственно осуществляющие банковские операции или

²⁹² См.: Кузнецов С.В. Правовая концепция финансирования развития // Право и экономика. N 7. 2019. С. 5-12.

²⁹³ См.: Курбатов А.Я. Правосубъектность кредитных организаций: теоретические основы формирования, содержание и проблемы реализации. М.: Юриспруденция, 2010. 280 с.

²⁹⁴ См.: Тарасенко О.А. Квазибанки в банковской системе России // Законы России: опыт анализ, практика. 2013. N 7. С. 82 - 86.

²⁹⁵ См.: Винницкий А.В. Публичная собственность. М.: Статут, 2013. 732 с.

²⁹⁶ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

²⁹⁷ См. Пыхтин С.В. Банковское право: Учебник для бакалавров / Отв. ред. Л.Г. Ефимова, Д.Г. Алексеева. М.: Проспект, 2014. С. 32.

содействующие их осуществлению²⁹⁸, а банк развития наделен в силу закона правом на осуществление ряда банковских операций, в связи с чем он может быть отнесен к субъектам банковского права. При этом необходимо отметить, что банк развития, созданный в форме некоммерческой организации, не имеет исключительного права, предоставленного банкам законодательством, на осуществление таких банковских операций как: привлечение во вклады денежных средств, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц²⁹⁹.

Отметим, что возможность использовать применительно к государственной корпорации развития слово «банк» противоречит положению статьи 7 Закона о банках, в соответствии с которой «ни одно юридическое лицо в Российской Федерации, за исключением юридического лица, получившего от Банка России лицензию на осуществление банковских операций, не может использовать в своем фирменном наименовании слова «банк».

В настоящее время в российском законодательстве отсутствует определение понятия «банк развития», в связи с чем в научной литературе содержание данного термина также является дискуссионным. Так, например, Е.А. Селявина под банками развития понимает общественный некоммерческий кредитно-финансовый институт, контролируемый и фондируемый государством в соответствии со специальным мандатом, организующего и осуществляющего движение ссудного капитала, направленных на поддержку «банковских» проектов развития с целью достижения государственно значимых социально-экономических эффектов для развития страны, региона, сектора или конкретного сегмента рынка³⁰⁰. М.М. Ковалев и С.Н. Румас под банком развития понимают специальный

²⁹⁸ См.: Ефимова Л.Г. Понятие и структура банковской системы Российской Федерации // Банковское право. 2007. N 2. С. 36 - 42.

²⁹⁹ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

³⁰⁰ См.: Селявина Е.А. Эффективность деятельности банков развития: Автореф. ... канд. экон. наук. М. 2005. 28 с.

государственный, а в некоторых случаях частный финансовый институт, создающий условия для вложения инвестиций в экономику посредством долгосрочного кредитования масштабных проектов в значимых для государства сферах экономики (промышленность, сельское хозяйство, инфраструктура) или как специализированный финансовый институт, кредитующий на длительный срок проекты, создающие ощутимые позитивные социально-экономические эффекты, финансирование которых невозможно за счет исключительно частных инвестиций³⁰¹.

А.В. Зверева определяет банк развития как специализированную организацию, созданную для реализации инвестиционной политики и участвующую в исполнении бюджетного развития³⁰². Е.С. Сазонова финансовый институт развития определяет как инвестиционно-кредитный институт, основным направлением деятельности которого является некоммерческое кредитование инвестиционных проектов в приоритетных отраслях экономики, с преимущественным участием государственного капитала³⁰³. И.С. Шиткина отмечает, что некоммерческие организации, осуществляющие деятельность, приносящую доход, с определенными оговорками могут считаться субъектами предпринимательства³⁰⁴, что совершенно справедливо в отношении банков развития. Такая позиция подтверждается и судебной практикой. Так, Верховный Суд РФ указал, что на некоммерческую организацию, осуществляющую приносящую доход деятельность, распространяются положения законодательства, применимые к лицам, осуществляющим предпринимательскую деятельность (п. 1 ст. 2, п. 1 ст. 6 ГК РФ) (п. 21 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23 июня

³⁰¹ См.: Ковалев М.М., Румас С.Н. Банки развития: новая роль в XXI веке: Монография / Минск: Изд. центр БГУ, 2016. 151 с.

³⁰² См.: Зверева А.В. Международный опыт деятельности банков развития: Автореф. ... канд. экон. наук. М. 2006. 26 с.

³⁰³ См.: Сазонова Е.С. Институты развития как инструмент государственной инвестиционной политики: общая характеристика и особенности правового регулирования // Предпринимательское право. 2013. N 4. С. 51 - 55.

³⁰⁴ См.: Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник / Е.Г. Афанасьева, А.В. Белицкая, В.А. Вайпан и др.; отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. 3-е изд., перераб. и доп. М.: НОРМА, ИНФРА-М, 2017. 992 с.

2015 г. N 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»³⁰⁵).

В приведенных выше определениях подчеркиваются различия между банком развития и обычным банком, указывая на **некоммерческий характер банка развития, который действует в публичных интересах и преимущественно в рамках финансирования инвестиционных проектов.**

Деятельность банков развития направлена на реализацию государственной инвестиционной политики, под которой А.В. Белицкая понимает деятельность государственных органов и общественных институтов, в том числе и саморегулируемых организаций, в рамках государственного управления на рынке инвестиций и правового регулирования инвестиционных отношений³⁰⁶. Как отмечает В.С. Белых, в современной России нужна новая концепция государственного социально ориентированного капитализма, управления национальной экономикой, которая должна учитываться в концепции совершенствования законодательства³⁰⁷. Государственная инвестиционная политика определяет приоритетные направления вложения капитала, устанавливает объем, структуру и масштаб инвестиций, а также источники их получения³⁰⁸. При этом, как справедливо отмечает Э.Л. Страунинг, конечной целью экономической политики государства считается максимизация ценности общественного производства путем достижения наибольшей эффективности в рамках реализации каждой сделки и эффективного осуществления каждым субъектом принадлежащих ему гражданских прав и исполнения гражданских обязанностей³⁰⁹.

В зарубежной литературе банк развития зачастую противопоставляется коммерческому банку посредством указания на

³⁰⁵ Российская газета. N 140. 30.06.2015.

³⁰⁶ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение государственной инвестиционной политики. М., Юстицинформ. 2018. 560 с.

³⁰⁷ См.: Белых В.С. Экономика и право: основные модели соотношения // Юрист. 2015. № 20. С. 10 - 16.

³⁰⁸ См.: Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2011. 512 с.

³⁰⁹ См.: Страунинг Э.Л. Подходы к решению проблем осуществления гражданских прав и исполнения гражданских обязанностей в условиях конкуренции // Конкурентное право. 2015. № 2. С. 7-11.

различие целей их деятельности, а также на то, что банки развития заполняют «пробелы» рынка, оставленные коммерческими банками, не конкурируя с ними³¹⁰. Как правило, банки развития реализуют проекты, которые не могут быть профинансированы за счет частных инвестиций, поскольку не предполагают получения прибыли и направлены на достижение определенных социальных эффектов. Их роль как инструмента государственного регулирования экономики предполагает поддержку деятельности частных субъектов предпринимательства, они выполняют компенсирующую функцию там, где не хватает финансирования³¹¹.

По мнению В.А. Вайпана, банки развития оказывают поддержку в публично-значимых отраслях экономики, в том числе производственной и социальной, в сельском хозяйстве, промышленности, где за счет средств финансовых институтов обеспечивается финансирование важных для развития государства проектов, которые в силу долгосрочности, низкой доходности или повышенного риска ограничены в поступлении частного капитала³¹². Банк развития представляют собой особый тип государственных финансовых учреждений со специальной миссией продвижения идеи развития экономики и реализации цели государственной экономической политики³¹³.

Так, например, ВЭБ.РФ в своей деятельности руководствуется принципом безубыточности, что предполагает отсутствие каких-либо требований к показателям прибыли от финансируемого проекта. Банк развития Турции, являясь акционерным обществом, акции которого принадлежат государству³¹⁴, также действует в публичных интересах больше, чем в частных, поддерживая инвестиционные и предпринимательские

³¹⁰ The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South Economic Cooperation and Integration among Developing Countries UNCTAD. December 2016. P. 9.

³¹¹ Thorne J. A framework for successful development banks. Working Paper Series N 25. Development Bank of Southern Africa. 2011. 44 p.

³¹² См.: Вайпан В.А. Комментарий к Федеральному закону от 17 мая 2007 года № 82-ФЗ «О банке развития» (постатейный). 2009. Юстицинформ, 200 с.

³¹³ Promoting investment and growth: The role of development banks in Europe December 23, 2015.

[Электронный ресурс] URL:

http://www.dbresearch.com/PROD/DOES_NOT_EXIST/PROD0000000000441779.pdf.

³¹⁴ [Электронный ресурс] URL: <http://english.kalkinma.com.tr/legal-status-and-capital-structure.aspx>.

инициативы частного сектора преимущественно в таких секторах экономики, как: энергетика, промышленность, образование, туризм.

Вместе с тем, такая ситуация характерна не для всех банков развития. Особенностью банка развития Китая является то, что его инвестиционная деятельность осуществляется как за счет бюджетных средств, так и за счет сбережений денежных средств граждан, что не характерно для банков развития других государств³¹⁵. Для Канадского банка развития бизнеса, который не финансируется из государственного бюджета и осуществляет свои функции как коммерческий институт³¹⁶, принцип безубыточности, характерный для большинства институтов развития, не применим.

Интересно отметить, что в международной практике существуют примеры приватизации государственных институтов развития и преобразование их в частный субъект инвестиционной деятельности, который осуществляет финансирование проектов на рыночных условиях. Так, в соответствии с Законом от 2007 г. N 85 основной финансовый институт развития Японии, ранее принадлежащий государству, становится акционерным обществом с государственным участием, при этом предусмотрен план его приватизации в течение пяти-семи лет с целью увеличения его эффективности³¹⁷.

Представляется, что для российской экономики, в которой роль государственного регулирования была традиционно велика и объективно необходима³¹⁸, больше подходит модель, при которой банк развития финансируется из государственных источников, как в случае с государственной корпорацией.

Таким образом, необходимо констатировать особый правовой статус банка развития, который не совпадает с правовым статусом

³¹⁵ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

³¹⁶ Электронный ресурс: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=1598364>.

³¹⁷ См.: Официальный интернет-ресурс: <https://veb.ru/common/upload/files/veb/analytics/strman/sm201202jdb.pdf>.

³¹⁸

банка, что в основном сводится к занятию инвестиционной деятельностью в большей мере, чем банковской.

Важно подчеркнуть, что **различие между банками и банками развития обусловлено тем, что последние отличаются от банков источником получения денежных средств для целей их дальнейшего инвестирования.** Банки развития, являясь в основном государственными, получают денежные средства из бюджета, в то время как банки привлекают денежные средства во вклады от юридических и физических лиц. Указанное различие позволяет банкам развития осуществлять инвестирование тех проектов, от которых отказываются банки по причине низкой прибыли или ее отсутствия. Так, в государствах с развитой экономикой банки развития финансируют проекты преимущественно инновационной и экологической направленности, в развивающихся государствах – сельское хозяйство, промышленность, инфраструктуру.

В частности, Международная финансовая корпорация развития США осуществляет инвестирование в такие направления экономики, как энергетика, здравоохранение, инфраструктура и технологии. Национальная финансовая корпорация развития Мексики, функционируя в качестве банка развития второго уровня и взаимодействуя только с аккредитованными финансовыми посредниками (осуществляет не прямые операции)³¹⁹, работает в направлении поддержки малого и среднего бизнеса, инвестирования в капитал, развития финансового рынка³²⁰.

Целью Банка развития Японии является устойчивое развитие японской экономики, повышение качества жизни населения, а также помощь в региональном развитии посредством повышения общественного благосостояния, рационального использования природных ресурсов,

³¹⁹См.: Официальный интернет-ресурс: <https://veb.ru/common/upload/files/veb/analytics/stru/201504.pdf>.

³²⁰См. подробнее: <https://veb.ru/common/upload/files/veb/analytics/stru/201504.pdf>.

создания новых технологий и отраслей, привлечения средств во вклады и открытие и ведение банковских счетов³²¹.

В соответствии с Федеральным законом от 31.07.2020 N 292-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»³²² ВЭБ.РФ участвует во исполнение решений Президента Российской Федерации и Председателя Правительства Российской Федерации в реализации проектов ВЭБ.РФ, имеющих общегосударственное, стратегическое или приоритетное значение для экономики Российской Федерации, которые не соответствуют основным направлениям, показателям, ограничениям или принципам инвестиционной и финансовой деятельности ВЭБ.РФ. При этом порядок финансирования этих проектов утверждается Правительством Российской Федерации.

Таким образом, **законодательство допускает инвестирование средств ВЭБ.РФ в любые проекты, в том числе несоответствующие основным направлениям деятельности госкорпорации**, но по которым будет принято решение Президента или Председателя Правительства. Зарубежный и российский опыт деятельности банков развития подтверждает, что их особая роль в инвестиционной банковской деятельности обусловлена тем, что инвестиционная политика государства как правило не совпадает с инвестиционными интересами банков.

В зарубежной литературе указывается, что банк развития не принимает депозиты от населения, не занимается краткосрочным кредитованием, фокусируясь на долгосрочных и среднесрочных задачах, цель его деятельности не сводится исключительно к извлечению прибыли, а состоит в поддержке экономики. Помимо предоставления финансовой помощи, данный банк специализируется на оказании консультационных услуг, а также выполняет функцию информирования субъектов предпринимательской

³²¹ См.: Сазонова Е.С. Институты развития как инструмент государственной инвестиционной политики: общая характеристика и особенности правового регулирования // Предпринимательское право. 2013. N 4. С. 51 - 55.

³²² СЗ РФ. 03.08.2020, N 31 (часть I), ст. 5051.

деятельности о новых инструментах развития экономики. Кроме того, банк развития осуществляет кредитование тех проектов, кредитовать которые коммерческие банки отказались³²³. Банк развития наряду с многими другими похожими инструментами выступает институтом развития, который является обязательным элементом современного механизма государственного регулирования экономики³²⁴.

По нашему мнению, под банком развития необходимо понимать особый инвестиционно-кредитный государственный или частный финансовый институт, реализующий инвестиционную государственную политику, к основным задачам и функциям которого относятся вложение инвестиций в приоритетные для экономики отрасли посредством долгосрочного кредитования капиталоемких проектов.

Рассматривая правовой статус банка развития как участника инвестиционно-банковской деятельности, необходимо обратиться к тем инструментам, которые он использует в своей деятельности. Перечень таких инструментов закреплен в Законе о государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» и наряду с классическими банковскими инструментами, используемыми банками для участия в инвестиционной деятельности, (выдача кредита, синдицированного кредита, независимой гарантии, поручительства, приобретение облигаций и участие в уставных капиталах коммерческих организаций) включает финансовые инструменты, основанные на принципах партнерства, недопустимости взимания процентов, совместного участия в распределении прибыли и убытков (п. 3 ст. 3 названного Закона).

Таким образом, необходимо сделать вывод о том, что законодатель допускает реализацию инвестиционных проектов с участием ВЭБ.РФ с использованием инструментов альтернативного финансирования (партнерского банкинга, партнерского финансирования), что в свою очередь,

³²³ Pragash N. Impact Of The Development Banking In Current Trends // Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR). Vol. 2. Iss. 3, 2016. URL: <https://www.ridus.ru/news/218437>.

³²⁴ См.: Кузнецов С.В. Правовая природа банка развития и его деятельности // Банковское право. 2019. N 4. С. 52 - 59.

существенно расширяет возможности доступа ВЭБ.РФ к иностранному капиталу и заметно выделяет его роль в инвестиционно-банковской деятельности.

В своей деятельности Международная финансовая корпорация развития США, которая действует на основании Закона о строительстве или более эффективном использовании инвестиций, ведущих к развитию³²⁵, занимая ключевое место среди участников инвестиционной деятельности и преследуя не только экономические, но и политические интересы, использует такие инструменты как долговое финансирование, гарантии, участие в капитале компании, поддержка инвестиционных фондов, страхование от политических рисков. Канадский банк развития бизнеса, действуя на основании специального закона – Закон о развитии бизнеса Канады³²⁶, преследует цель поддержки предпринимательства в Канаде путем оказания финансовых и консультационных услуг, а также путем выпуска ценных бумаг или иного привлечения средств и капитала.

Банк развития Турции на основании Закона N 13 от 27 ноября 1975 года может участвовать в долговом и долевым финансировании, осуществлять инвестиционную деятельность, осуществлять сделки с имуществом, выпускать любые ценные бумаги, разрешенные в соответствии с законодательством Турции (при этом облигации будут регулироваться как государственные облигации), создавать инвестиционные партнерства и фонды ценных бумаг и участвовать в капитале юридических лиц, осуществлять банковские операции и т.д.³²⁷.

Для банков развития исламских государств характерно использование таких инструментов финансирования инвестиционных проектов, которые не нарушают основные принципы мусульманского права (шариата)³²⁸, о чем

³²⁵См. подробнее: https://www.dfc.gov/sites/default/files/2019-08/BILLS-115hr302_BUILDAct2018.pdf (дата посещения: 10.09.2020).

³²⁶ См.: Электронный ресурс: <https://lois-laws.justice.gc.ca/eng/acts/B-9.9/index.html>.

³²⁷ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

³²⁸ См.: Беккин Р.И. Исламские финансовые институты и инструменты в мусульманских и немусульманских странах: особенности и перспективы развития. Автореферат дис. на соиск. уч. ст. д. э. н. М., 2009.

подробно говорилось в предыдущем параграфе настоящего диссертационного исследования. Примером такого института развития является Банк развития Байхрейна, применяющий в своей деятельности инструменты исламского финансирования на основании Декрета N 19 от 11 декабря 1991 года. Банк развития Малайзии на основании Закона о компаниях в Малайзии 1965 года³²⁹ применяет в своей деятельности как классические банковские инструменты (проектное финансирование, контрактное финансирование, кредит с отсрочкой платежа, инициативу частного финансирования, структурированное финансирование), так и инструменты исламского финансирования.

Тенденцией решения задачи по финансированию развития в последние годы становится использование инструментов государственно-частного партнерства, которое предполагает широкие возможности для привлечения именно частных инвестиций для решения публичных задач³³⁰. В рамках дорогостоящих проектов государственно-частного партнерства большая доля финансирования привлекается именно за счет финансирующих организаций - банков и институтов развития. Особенно масштабно участие таких организаций проявляется в рамках проектного финансирования, где банк несет риски неудачи проекта наряду с инвесторами³³¹.

Так, ВЭБ.РФ как институт развития участвует в софинансировании инвестиционных проектов совместно с банками и иными кредиторами путем заключения синдицированных кредитов (займов) в рамках Программы «Фабрика проектного финансирования», утвержденной Постановлением Правительства РФ от 15.02.2018 № 158³³². Под инвестиционным проектом в рамках этой программы понимается «комплекс взаимосвязанных

³²⁹См.: официальный интернет-ресурс: <https://www.bpmb.com.my/corporate-info>.

³³⁰ См. подробнее: Lisitsa V. Legal Regulation of Public-Private Partnership in Russia and Other Countries of the Eurasian Economic Union// Russian Law Journal. 2019. Vol. 7. N3. P.53-81; Лисица В.Н. Соглашение о защите и поощрении капиталовложений как вид публично-частного инвестиционного контракта// Юридическая наука и практика. 2021. Т. 17. № 1. С. 65-72.

³³¹ См.: Белицкая А.В. Финансирование развития - новое направление в банковской практике: правовой аспект // Банковское право. 2017. N 4. С. 20 - 25.

³³² СЗ РФ. 26.02.2018. N 9. Ст.1390.

мероприятий и процессов по созданию, развитию, модернизации и эксплуатации производственных мощностей и (или) объектов инфраструктуры, созданию предприятий как имущественного комплекса, созданию и (или) внедрению технологий, созданию и организации нового производства продукции, расширению имеющихся производственных мощностей, созданию и производству продукции и иного имущества».

Предусмотренные программой критерии отбора проектов для финансирования включают в себя следующее: реализация проекта в предусмотренных программой отраслях на территории РФ на основе проектного финансирования общей стоимостью не менее 3 млрд. рублей, при этом 20% полной стоимости проекта составляют собственные средства и 80% - заемные; срок финансирования и срок окупаемости проекта не превышает 20 лет. Подробнее об участии банков в проектном финансировании пойдет речь в третьей главе настоящего диссертационного исследования.

Таким образом, банки развития выступают активными участниками инвестиционных правоотношений, характерными чертами которых являются: государственное финансирование, ориентированность на социально и экономически значимые капиталоемкие проекты, использование правовых форм инвестиционной деятельности присущей в том числе инвестиционной банковской деятельности, отсутствие требований или минимальные требования к прибыли от проекта. Банк развития выступает важным инструментом государственного регулирования экономики и в рамках своей деятельности стремится реализовать цели и задачи государственной инвестиционной политики.

В настоящем параграфе было доказано, что банк развития в отличие от иных банков, осуществляет инвестиционную деятельность не с целью получения прибыли, а с целью достижения полезного эффекта в рамках решения государственно значимых задач на принципах безубыточности инвестиционного проекта за счет государственного финансирования, собственных средств и средств, привлеченных на

основаниях, отличных от привлечения средств во вклады, выступая в качестве квалифицированного инвестора, а также агента на рынке инвестиционных услуг.

Глава 3. Правовые формы участия банка в инвестиционных отношениях

§ 1. Правовые формы участия банка в предоставлении инвестиционных услуг

Банки осуществляют свою деятельность на финансовом рынке в его различных сегментах: на рынке банковских услуг, на рынке ценных бумаг и на рынке инвестиционных услуг. Осуществление банком деятельности на рынке страхования запрещено. Сегменты финансового рынка подвижны и часто пересекаются между собой, особенно с учетом того, что весь финансовый рынок в нашей стране находится под контролем/надзором мегарегулятора – Центрального Банка Российской Федерации. Необходимо проанализировать соотношение различных сегментов финансового рынка для того, чтобы выявить правовые формы участия банка на рынке инвестиционных услуг.

Согласно определению, предложенному А.В. Белицкой, рынок инвестиционных услуг рассматривается как система договорных отношений участников рынка и представляет собой сегмент финансового рынка, который включает в себя сделки, связанные с вложением портфельных инвестиций в основном с участием посредников, обладающих определенным в законодательстве правовым статусом³³³. О том, что рынок инвестиционных услуг является частью финансового рынка свидетельствует объединение такого рынка в рамках интеграционных объединений, в том числе Европейского союза³³⁴. Наряду с участием банка, на рынке инвестиционных услуг действуют также другие квалифицированные инвесторы, профессиональные участники рынка ценных бумаг. Рынок инвестиционных

³³³ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение государственной инвестиционной политики. М. Юстицинформ, 2018. 560 с.

³³⁴ См.: Лукинская М.П. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Европейском Союзе: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2011. 192 с.

услуг становится объектом воздействия государственной инвестиционной политики в связи с аккумулярованием значительных капиталов под управлением профессиональных участников такого рынка, осуществляющих его с использованием корпоративных и договорных правовых форм (паевые инвестиционные фонды, акционерные инвестиционные фонды, договоры брокерского обслуживания и т.д.). Участники такого рынка, в том числе посредники, должны, по мнению А.В. Белицкой, признаваться субъектами реализации государственной инвестиционной политики, что имеет особое значение применительно к банкам³³⁵. **Так как банки предлагают инвестиционную стратегию и осуществляют выбор объектов для инвестирования аккумулированных средств, государство должно стремиться повлиять на такой выбор с целью перераспределения свободных денежных средств в пользу решения публично значимых задач.**

Рынок инвестиционных услуг связан с предоставлением профессиональными субъектами такого рынка **посреднических услуг** по привлечению и вложению инвестиций, доверительному управлению инвестициями, брокерскому обслуживанию инвестора, а также услуг по инвестиционному и финансовому консультированию и иных организационных, консультационных и финансовых услуг. Данное понимание рынка инвестиционных услуг исходит из определения инвестирования, предложенного Н.Г. Семилютиной, с некоторыми уточнениями, согласно которому инвестированием признается акт отчуждения (инвестором) денежных средств (в особых случаях иного имущества, подлежащего денежной оценке³³⁶) с целью последующего получения дохода³³⁷.

³³⁵ См.: Белицкая А.В. Правовое регулирование отношений по инвестиционному консультированию // Предпринимательское право. 2019. N 2. С. 42 - 47.

³³⁶ Например, в случае инвестирования в рамках закрытого паевого инвестиционного фонда может быть вложено, например, недвижимое имущество.

³³⁷ См.: Семилютина Н.Г. Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг: дис. ... докт. юрид. наук. М., 2005. 345 с.

Первое уточнение приведенного выше определения состоит в том, что инвестор не всегда выступает собственником инвестиций, как, например, в случае с банками, которые могут быть как инвесторами, так и организаторами инвестирования, аккумулирующими значительный объем инвестиций первоначальных инвесторов-собственников. **По отношению к участникам рынка банк выступает в качестве инвестора, хоть и выполняет лишь посредническую функцию** (подчеркнем, что банк также может выступать инвестором-собственником на рынке ценных бумаг).

Второе уточнение касается того, что инвестор не всегда стремится к получению дохода, иногда его целью является продажа актива с наименьшими финансовыми потерями, тогда как организатор инвестирования, в частности банк, всегда стремится к получению прибыли от оказания инвестиционных и иных услуг на рынке (вознаграждение за оказание услуг). **Отношения между инвесторами и посредниками на рынке инвестиционных услуг по своей правовой природе представляют собой оказание услуг последним первым, причем услуг по своему экономическому содержанию инвестиционных.**

В связи с этим, необходимо также проанализировать сформулированное Н.Г. Семилютиной определение понятия инвестиционной услуги, под которой автор понимает услугу, направленную на обеспечение инвесторам возможности осуществить размещение свободных денежных средств, оказываемую профессиональным участником, обладающим лицензией, на основании договора с целью передачи денежных средств или иного имущества, имеющего денежную оценку. Важно отметить, что автор проводит классификацию таких услуг на собственно инвестиционные, которые оформляют передачу средств от инвестора к реципиенту (например, брокерские услуги), и услуги в отношении инфраструктуры рынка инвестиционных услуг, которые позволяют создать условия для деятельности участников рынка (в частности услуги фондовых бирж и иных

организаторов торговли, расчетных банков)³³⁸. В основном банки оказывают собственно инвестиционные услуги, а услуги, связанные с инфраструктурой рынка, в рамках деятельности банков не получили широкого распространения.

Отметим, что впервые понятие инвестиционной услуги было закреплено в законодательстве США 1940 года, когда было принято два закона: Закон об инвестиционных консультантах и Закон об инвестиционных компаниях. И те, и другие выступали участниками рынка инвестиционных услуг и предоставляли такие услуги. Деятельность инвестиционных компаний трактовалась как профессиональная деятельность, направленная на вложение денежных средств третьих лиц в ценные бумаги, а деятельность инвестиционных консультантов как деятельность, связанная с консультированием по размещению денежных средств третьих лиц в ценные бумаги. Подробнее об этом законе пойдет речь во втором параграфе настоящей главы.

Позднее понятие инвестиционных услуг появилось в законодательстве и других зарубежных стран. Так, Закон Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 года регулирует деятельность различных категорий финансовых посредников: банков, страховых компаний, обществ взаимного кредитования, инвестиционных и пенсионных советников, фондовых брокеров, управляющих инвестиционными фондами и т.д.

В Европейском союзе (Директива об инвестиционных услугах 2000 года, а затем Директива о рынках финансовых инструментов 2004 года, отменившая предыдущую) инвестиционная услуга понимается как совокупность услуг, предоставляемых профессиональными участниками на рынке ценных бумаг, действующих на основании разрешений национального регулятора, при этом специального лицензирования кредитных организаций не требуется, так как они действуют в соответствии с банковской лицензией.

³³⁸ См.: Семилютин Н.Г. Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг: дис. ... докт. юрид. наук. М., 2005. 345 с.

Отметим, что данная Директива об инвестиционных услугах оказала наибольшее влияние на перестройку рыночной структуры в Европейском союзе, представляя собой наиболее комплексный акт, своего рода кодекс его фондовых операций. Необходимость в ее отмене была связана с задачей провести комплексную ревизию положений Директивы об инвестиционных услугах в целях создания интегрированного и эффективного рынка инвестиционных услуг. В частности, предполагалось удалить любые препятствия для выхода на рынок брокеров и дилеров, а также определить правовой статус таких новшеств фондового рынка, как альтернативные торговые системы. Планировалось выпустить сообщение Комиссии для определения различия между профессиональными и розничными инвесторами, изменить директивы, определяющие требования к капиталу инвестиционных фирм, и разработать предложения о создании Комитета по ценным бумагам, который мог бы внести свой вклад в регулирование сферы ценных бумаг³³⁹. Данные задачи были успешно решены принятием Директивы о рынках финансовых инструментов 2004 года.

Закон «Об инвестиционных услугах» (The Investment Services Act of Malta)³⁴⁰, принятый в 1994 году, глава 370 Мальтийского законодательства (ISA), устанавливает нормативную базу для предоставления инвестиционных услуг. Последние поправки в него были внесены Законом № V от 2020 года «О внесении поправок в различные законы о финансовых услугах»³⁴¹. К инвестиционным услугам названный Закон относит – осуществление поручений в отношении одного или нескольких финансовых инструментов от имени других лиц, заключение сделок с финансовыми инструментами в собственных интересах, управление инвестициями, услуги доверительного управляющего, ответственного хранителя или номинального держателя акций, инвестиционные консультации, гарантированная покупка и

³³⁹ Financial Services: implementing the framework for the financial markets: Action Plan. Communication of the Commission COM (1999) 232, 11.05.1999. P. 20-30.

³⁴⁰ Investment Services – MFSA <https://www.mfsa.mt/firms/legislation/investment-services/>

³⁴¹ Malta Financial Services Oversight Newsletter https://mfina.gov.mt/en/Newsletters/Documents/GOV-NEWSLETTER-AUGUST-2020_01_V2.0.pdf

размещение финансовых инструментов и/или размещение финансовых инструментов на основании твердого обязательства, размещение финансовых инструментов без твердого потенциального обязательства и использование многосторонней торговой площадки. Основная цель Закона об инвестиционных услугах заключается в обеспечении всестороннего регулирования порядка и правил оказания инвестиционных услуг и надлежащей защиты инвесторов³⁴². В частности, деятельность по оказанию инвестиционных услуг на территории Мальты или с территории Мальты подлежит обязательному лицензированию. В соответствии с законом Мальтийское Управление Финансовых Услуг (MFSA) является регулирующим органом, отвечающим за осуществление положений Закона, особенно в части лицензирования, регулирования и надзора за предоставлением инвестиционных услуг.

Таким образом, в зарубежном законодательстве понятие «инвестиционная услуга» используется применительно к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг³⁴³, что показывает взаимосвязь такого рынка с рынком инвестиционных услуг.

Рынок ценных бумаг представляет собой эффективный инструмент активизации деятельности инвесторов в отношении возможности использования свободных денежных ресурсов для их последующего вложения³⁴⁴, в том числе в направления, имеющие важное значение для реализации государственной инвестиционной политики. Рынок ценных бумаг является первичным по отношению к рынку оказываемых на нем инвестиционных услуг. При этом в рамках настоящего диссертационного исследования нас интересуют те ценные бумаги, которые выпущены с целью привлечения дополнительного капитала, то есть инвестиционные, если

³⁴² Investment Services Act in Malta <https://www.lawyersmalta.eu/investment-services-act-in-malta>

³⁴³ См.: Демчук О.А. Трактовка понятийного аппарата инвестиционно-банковской деятельности // Инновации. 2010. N 2. С. 129-142.

³⁴⁴ См.: Ласковец Е.А. К вопросу о финансово-правовом регулировании рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Финансовое право. 2007. N 6. С. 23 - 26.

исходить из классификации, предложенной В.А. Беловым³⁴⁵. Необходимо отметить, что рынок инвестиционных услуг не сводится исключительно к рынку ценных бумаг, так как наряду с ценными бумагами на таком рынке могут обращаться в том числе криптовалюты, иностранная валюта, производные финансовые инструменты и т.д. По отношению к данным объектам для инвестирования банки также могут выступать посредникам на рынке инвестиционных услуг.

Банк на рынке ценных бумаг может выступать инвестором, эмитентом или профессиональным участником рынка ценных бумаг. В экономических исследованиях положительно оцениваются возможности совмещения банком проведения операций с ценными бумагами с одновременным оказанием банковских услуг³⁴⁶, хотя данная модель часто критикуется в зарубежной научной литературе, в основном американскими авторами³⁴⁷.

Рассмотрим различные **роли банка на рынке ценных бумаг**.

В качестве эмитента банк может выпускать различные ценные бумаги, в том числе структурные продукты: структурированная облигация, депозитный сертификат, вексель. Так, банк может заключить с кредитуемым им инвестором договор об участии в кредитном риске, посредством выдачи ценной бумаги – кредитной ноты. По такому договору банк передает инвестору права на долю в займе и часть рисков, связанных с возможным полным или частичным неисполнением обязательств по кредиту. Кредитная нота как ценная бумага в последующем может быть реализована на рынке ценных бумаг³⁴⁸ (в российском законодательстве такая ценная бумага как кредитная нота не предусмотрена). Необходимо в данном случае согласиться

³⁴⁵ См.: Белов В.А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав: Вопросы теории: дис. ... канд. юрид. наук. в форме науч. докл. М., 1996. 41 с.

³⁴⁶ См.: Мазняк В.М. Особенности организации и регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. эконом. наук. Ростов-на-Дону, 1999. 182 с.; Яковлев Д.С. Механизм эмиссионного посредничества коммерческих банков на российском рынке ценных бумаг: автореф. дис. ... канд. эконом. наук. СПб. 2009. 19 с.

³⁴⁷ Global Corporate and Investment Banking: An Agenda for Change https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/dotcom/client_service/financial%20services/latest%20thinking/reports/global_corporate_and_investment_banking_an_agenda_for_change.pdf

³⁴⁸ См.: Бычков А.И. Проведение расчетных операций: способы, специфика и риски. М., 2016. 400 с.

с пониманием правовой природы кредитных нот Г.А. Маловым, который полагает, что при заключении банком кредитного договора с заемщиком и последующим выпуском им кредитных нот, по сути, происходит кредитование инвестором заемщика, а кредитор выступает в качестве посредника и получает свой процент³⁴⁹.

Банки также могут выпускать, например, акции с особенностями, предусмотренными ст. 27 Закона о рынке ценных бумаг. Согласно приведенной норме, аккумулирование средств в процессе эмиссии акций банком осуществляется путем открытия банком-эмитентом накопительного счета, режим которого устанавливается Банком России. Банк вправе выпускать различные виды облигаций (облигации с ипотечным покрытием, без обеспечения, процентные и дисконтные, конвертируемые в акции и т.д.), в том числе субординированные облигации без срока погашения (ст. 25.1 Закона о банках и банковской деятельности). Кроме того, банк вправе наряду с выпуском эмиссионных ценных бумаг, также выдавать неэмиссионные ценные бумаги³⁵⁰ (например, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты и т.д.).

Таким образом, банки на рынке ценных бумаг выступают полноправными эмитентами с некоторыми особенностями, предусмотренными законодательством Российской Федерации.

На рынке ценных бумаг **банки зачастую выступают инвесторами**. В Законе об инвестиционной деятельности в РСФСР (ст. 2), который распространяется как на портфельные инвестиции, так и на капитальные вложения, инвесторы определяются как субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование. В данном случае осуществляется инвестирование

³⁴⁹ См.: Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования. М., 2017. 248 с.

³⁵⁰ См.: Банковское право: Учебник для бакалавров / Е.С. Губенко, А.А. Кликушин, М.М. Прошунин и др.; под ред. И.А. Цинделиани. М.: Российский государственный университет правосудия, 2016. 536 с.

собственных средств, просто через посредника на рынке инвестиционных услуг.

Банки могут выступать инвесторами на неорганизованном рынке ценных бумаг, в частности посредством выкупа облигаций, выпущенных проектной компанией в рамках проектного финансирования, по договору облигационного займа. Банк может приобретать акции компаний, которые не имеют отношения к банковской сфере (например, ПАО «Сбербанк» приобрел 100 % акций ООО «Спортлото», а через два года продал их³⁵¹), получать такие акции в рамках реализации залога в случае непогашения долга (так, Банк ВТБ (ПАО) стал акционером 49 % акций АО «Мосметрострой»³⁵²), создавать совместные предприятия (в частности, ПАО Сбербанк и ФГУП «Союзмультфильм» создали совместное предприятие³⁵³).

Организованный рынок ценных бумаг представляет собой сферу обращения ценных бумаг на торгах фондовых бирж или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг (Решение ВАС РФ от 09.11.2004 N 8971/04³⁵⁴). На таком рынке банк покупает ценные бумаги (акции, облигации) как для себя, так и для клиентов. Банк в качестве инвестора проводит операции по приобретению ценных бумаг, если это приобретение осуществляется не за счет клиента и не путем публичного объявления цен покупки с обязательством ее осуществления по этим ценам, поскольку тогда это будет являться брокерской и дилерской деятельностью³⁵⁵. В последнем случае банк одновременно выступает инвестором, причем как установлено в Законе о рынке ценных бумаг, квалифицированным, а также профессиональным участником рынка ценных бумаг, если он имеет соответствующую лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг (ст. 39 Закона о рынке ценных бумаг). В данном случае проблемы не

³⁵¹ <https://www.sberbank.com/ru/news-and-media/press-releases/article?newsID=11006983-1-1&blockID=7®ionID=77&lang=ru&type=NEWS>

³⁵² <https://www.vedomosti.ru/realty/news/2017/05/15/689835-vtb-aktsii-mosmetrostroya>

³⁵³ <https://www.rbc.ru/finances/15/07/2020/5f0ebde19a79477f1fe81e6a>

³⁵⁴ Вестник ВАС РФ. N 1. 2005.

³⁵⁵ См.: Курбатов А.Я. Правосубъектность кредитных организаций: теоретические основы формирования, содержание и проблемы реализации. М.: Юриспруденция, 2010. 280 с.

возникает, так как субъекты инвестиционной деятельности вправе совмещать функции двух или нескольких участников (п. 6 ст. 2 Закона об инвестиционной деятельности в РСФСР).

Таким образом, **банки выступают инвесторами как на организованном, так и на не организованном рынке ценных бумаг**, при этом они признаются квалифицированными инвесторами в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг.

Под **профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг** понимается деятельность, основанная на вложении капитала не в саму ценную бумагу, а в услуги, оказываемые эмитентам и инвесторам, то есть участникам рынка, чей капитал непосредственно связан с существованием ценной бумаги³⁵⁶. Банкам не запрещено заниматься ни одним из видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг при выполнении требований к совмещению этих видов деятельности между собой и выполнении других, установленных законом, требований³⁵⁷. Банки могут совмещать совершение совокупности банковских операций с иными не запрещенными законом сделками, в том числе на рынке ценных бумаг.

Так, в ст. 6 Закона о банках и банковской деятельности указывается, что кредитная организация имеет право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии с федеральными законами. Банк в соответствии с лицензией вправе осуществлять выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции с ценными бумагами, выполняющими функции платежного документа, с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета, с иными ценными бумагами, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии в соответствии с федеральными законами, а также вправе осуществлять доверительное

³⁵⁶ См.: Кирилловых А.А. Профессиональная деятельность и организация торговли на рынке ценных бумаг: вопросы правового регулирования//Законодательство и экономика. 2014. N 8. С. 33 - 39.

³⁵⁷ См.: Васильева О.В. Правовое регулирование деятельности коммерческого банка как профессионального участника рынка ценных бумаг в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. 165 с.

управление указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами.

Статья 6 Закона о банках определяет не только статус кредитной организации как субъекта рынка ценных бумаг, но и содержит перечень ее компетенций на этом рынке, в котором выделяют три составляющие. Во-первых, речь идет о возможности кредитных организаций по выпуску, покупке, продаже, учету, хранению и осуществлению иных операций с такими ценными бумагами как чек, вексель, депозитные и сберегательные сертификаты, иные ценные бумаги, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии. Во-вторых, банки вправе осуществлять доверительное управление указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами. В-третьих, таким организациям предоставлено право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

В Российской Федерации в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг существуют следующие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: дилерская деятельность, брокерская деятельность, деятельность форекс-дилера, деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг), деятельность по управлению ценными бумагами, деятельность по инвестиционному консультированию, депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг³⁵⁸.

Банки активно работают на рынке ценных бумаг в качестве **дилеров и брокеров**, в том числе совмещая данные функции с учетом соблюдения правила о том, что в таком случае сделки, осуществляемые по поручению клиентов, подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями банка (решение вопроса о «конфликте интересов»). Более того, принятое на себя поручение клиента брокер обязан исполнить добросовестно и на наиболее выгодных для клиента условиях в соответствии с его указаниями (п. 2 ст. 3 Закона о рынке ценных бумаг). Денежные средства

³⁵⁸ СЗ РФ, N 17, 22.04.1996, ст. 1918.

клиентов, переданные ими брокеру для инвестирования в ценные бумаги или полученные по сделкам, совершенным брокером для клиентов, должны быть разделены со средствами самого банка³⁵⁹, что снижает риски инвесторов и охраняет их права и законные интересы. Отметим, что в результате проведенной реформы банковского сектора³⁶⁰ банки были разделены на банки с универсальной лицензией и банки с базовой лицензией, для последних была ограничена возможность проводить операции с ценными бумагами при осуществлении брокерской и дилерской деятельности с участием субъектов внешнеэкономической деятельности³⁶¹.

Дилерская деятельность банка осуществляется от своего имени и за свой счет в основном на организованном рынке ценных бумаг. Банк как дилер представляет на рынке ценных бумаг собственные интересы в отличие от той ситуации, когда он выступает в качестве брокера. Сделки купли-продажи совершаются дилером путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг (выставления котировок) с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам³⁶². Определяющим критерием дилерской деятельности как профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг считается обязанность дилера заключать договоры купли-продажи ценных бумаг на публично объявленных им условиях (Постановление ФАС Центрального округа от 08.08.2005 N А68-АП-161/15-05).

Дилерский договор по своей правовой природе представляет собой договор купли-продажи и не оформляет посреднических отношений, вместе с

³⁵⁹ См.: Защита прав потребителей финансовых услуг / М.Д. Ефремова, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев и др.; отв. ред. Ю.Б. Фогельсон. М.: Норма, Инфра-М, 2010. 368 с.

³⁶⁰ Федеральный закон от 01.05.2017 N 92-ФЗ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации // Собрание законодательства РФ. 01.05.2017. N 18. Ст. 2669.

³⁶¹ См.: Исмаилов И.Ш. Реформирование институциональной структуры банковского регулирования в России и зарубежных государствах // Банковское право. 2020. N 1. С. 50 - 56.

³⁶² См.: Арзуманова Л.Л., Рождественская Т.Э., Белова Л.Г., Костюк И.В., Ротко С.В., Холкина М.Г., Рогалева М.А. Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (постатейный) // СПС КонсультантПлюс. 2018.

тем, банк осуществляет такую деятельность исключительно с целью последующей перепродажи ценных бумаг по более высокой цене³⁶³.

В научной литературе отмечается, что **договоры, которые оформляют отношения на рынке инвестиционных услуг** (договор брокерского обслуживания, договор доверительного управления денежными средствами и ценными бумагами, договор андеррайтинга и т.д.), недостаточно урегулированы в гражданском законодательстве Российской Федерации. Анализируя правовые формы деятельности банков на рынке инвестиционных услуг, мы должны определить правовую природу каждого такого договора, при этом в отношении их правовой природы в научной литературе ведутся дискуссии³⁶⁴.

Так, например, **договор брокерского обслуживания**, который заключается банками как организаторами инвестирования (институциональными инвесторами) с клиентами инвесторами собственниками, может быть признан отдельным видом смешанного договора, непоименованного в гражданском законодательстве³⁶⁵ (отметим, что в российском законодательстве не содержится перечень договоров, которые могут выступать правовой формой брокерской деятельности).

На правовую природу договора брокерского обслуживания влияет содержание самого договора и роль его участников на рынке ценных бумаг. Так, договор брокерского обслуживания, заключенный от имени и за счет клиента, является видом агентского договора, а договор, заключенный брокером от своего имени, но за счет клиента, приобретает черты договора комиссии. Кроме того, в брокерском договоре могут присутствовать элементы договора коммерческого представительства и договора об оказании

³⁶³ См.: Васильев М.Б. Брокерский договор на рынке ценных бумаг РФ: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2006. 210 с.

³⁶⁴ См.: Заем, кредит, факторинг, вклад и счет: постатейный комментарий к статьям 807 - 860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации / В.В. Байбак, О.М. Иванов, А.Г. Карапетов и др.; отв. ред. А.Г. Карапетов. М.: М-Логос, 2019. 1282 с.; Курбатов А.Я. Правосубъектность кредитных организаций: теоретические основы формирования, содержание и проблемы реализации. М.: Юриспруденция, 2010. 280 с. и др.

³⁶⁵ См.: Мухаметшин Т.Ф. Гражданско-правовое регулирование брокерской деятельности банков в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2007. 194 с.

услуг, элементы договоров залога и займа, а также условие о выкупе брокером ценных бумаг в договоре андеррайтинга³⁶⁶. Представляется, что договор брокерского обслуживания имеет обязательственно-правовую природу, так как собственником инвестиций является инвестор, за счет которого действует брокер. Он же становится собственником того дохода, который получает брокер, осуществляя деятельность на рынке ценных бумаг.

Другой распространенной правовой формой участия банков на рынке ценных бумаг является **договор доверительного управления**, который, в отличие от договора брокерского обслуживания, урегулирован в российском законодательстве (гл. 53 ГК). Конструкция договора доверительного управления используется не только для оформления фидуциарных операций, в рамках которых банк осуществляет управление ценными бумагами клиента, но и для оформления отношений в рамках схем коллективного инвестирования, в частности инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, ранее в отечественном праве - общих фондов банковского управления, в английском праве - трастов³⁶⁷. Все перечисленные формы с экономической точки зрения представляют собой развитие банковских форм и методов вовлечения сбережений населения в инвестиционный процесс³⁶⁸.

Деятельность банков на рынке ценных бумаг предполагает, что сам банк выступает доверительным управляющим, в чем выражается его роль в качестве профессионального посредника на рынке инвестиционных услуг, он замещает собственника инвестора в имущественном обороте³⁶⁹. В силу договора и на основании прямого указания закона доверительный

³⁶⁶ См.: Васильев М.Б. Брокерский договор на рынке ценных бумаг РФ: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2006. 210 с.

³⁶⁷ См.: Голубович А.Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам. М.: АРГО, 1994. 88 с.

³⁶⁸ См.: Димова Е.А. Банки в сфере доверительного управления ценными бумагами населения: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2005. 181 с. Новиков Ю.М. Доверительное управление средствами частных инвесторов на фондовом рынке: регулирование и механизмы реализации: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2004. 211 с.; Иванов М.Ю. Формирование системы доверительного управления инвестициями на фондовом рынке: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2000. 157 с. и др.

³⁶⁹ См.: Сиренко А.В. Правовое регулирование доверительного управления имуществом в России: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2004. 233 с.

управляющий от своего имени совершает с третьими лицами сделки в отношении имущества учредителя³⁷⁰. При этом деятельность по доверительному управлению имуществом, в том числе ценными бумагами является видом предпринимательской деятельности³⁷¹.

Операции банков, связанные с доверительным управлением ценными бумагами, разделяются на индивидуальные или групповые (коллективные схемы инвестирования)³⁷². В ряде стран приняты специальные законы о коллективных схемах инвестирования. Так, например, в Законе о предприятиях коллективного инвестирования Венесуэлы 1996 года предусмотрена возможность создания предприятий коллективного инвестирования с открытым или закрытым капиталом, которые по типам делятся на: паевые инвестиционные фонды, коллективные инвестиционные организации венчурного капитала и коллективные инвестиционные организации недвижимости³⁷³. На Филиппинах принят Закон об инвестиционном фонде, осуществляющем инвестиции в кокосовую индустрию № 6260³⁷⁴.

До заключения договора доверительного управления ценными бумагами управляющий обязан определить инвестиционный профиль клиента³⁷⁵. Инвестиционные фонды предлагают преимущества под управлением банков, предлагают диверсификацию рисков инвесторов и профессиональное управление, что делает их простым и эффективным способом инвестирования. Коллективная схема инвестирования предполагает объединение активов многих инвесторов с последующим инвестированием в

³⁷⁰ См.: Дятлев Д.М. Гражданско-правовые проблемы доверительного управления имуществом: дис. ... канд. юрид. наук. Тверь, 2001. 198 с.

³⁷¹ См.: Беневоленская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства. Монография. Проспект. М., 2019. 304 с.; Подгорнов Д.А. Правовое регулирование доверительного управления недвижимым имуществом как вида предпринимательской деятельности: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2009. 218 с.;

³⁷² См.: Саттарова А.З. Правовое регулирование доверительного управления ценными бумагами: дис. ... канд. юрид. наук. Екатеринбург, 2009. 216 с.

³⁷³ Venezuelan capitals market <https://www.rodnermartinez.com/nuevo/venezuelan-capitals-market/>.

³⁷⁴ Republic Act No. 6260 An act instituting a coconut investment fund and creating a coconut investment company for the administration thereof. <https://www.chanrobles.com/republicacts/republicactno6260.html#.X85FvWgzY2w>

³⁷⁵ См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г., Ефимова Л.Г. Частное банковское право: учебник. Москва: Проспект, 2020. 776 с.

акции, облигации и другие ценные бумаги или активы в некоторой комбинации. Каждая доля в рамках такой схемы представляет собой пропорциональную долю владения инвестором в общем инвестиционном пуле и доходах, который эти активы могут приносить (такая доля некоторыми авторами воспринимается как доля в общей доле собственности³⁷⁶). В рамках договора доверительного управления при определении перечня объектов стороны должны согласовать виды ценных бумаг как объекта инвестирования, перечень эмитентов таких ценных бумаг, их вид (эмиссионные/неэмиссионные, документарные/бездokuментарные), соотношение между ценными бумагами различных видов/эмитентов и т.д. Законом и договором могут быть установлены ограничения на приобретение отдельных видов ценных бумаг, в частности ограничения могут касаться ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. В содержании договора доверительного управления могут быть отражены инвестиционные стратегии, разработанные управляющим (консервативная, умеренная, агрессивная), информация о вознаграждении управляющего и т.д.

В научной литературе превалирует мнение об обязательственно-правовой природе правоотношения, возникающего в результате заключения договора доверительного управления³⁷⁷, однако некоторые авторы усматривают вещно-правовую природу коллективного инвестирования³⁷⁸, хотя, как справедливо отмечается в юридической литературе, классическая вещная конструкция института свойственна английскому праву и не воспринята в отечественном законодательстве³⁷⁹ (существует и

³⁷⁶ См.: Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М., Статут, 2007. 512 с.; Плющев М.В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая: дис. ... канд. юрид. наук. Ростов на Дону., 2005, 207 с.

³⁷⁷ См.: Хромушин С.В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: Правовые аспекты: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2000. 180 с.; Степанова Т.Г. Гражданско-правовой режим доверительного управления недвижимым имуществом: дис. ... канд. юрид. наук. М. 2005, 215 с.

³⁷⁸ См.: Анисимова Т.В. Доверительное управление на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук. Саратов, 2001. 193 с.

³⁷⁹ См.: Московкина О.П. Объект и предмет договора доверительного управления имуществом в гражданском праве Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. Волгоград, 2002. 192 с.; Новик А.А. Доверительное управление имуществом в гражданском законодательстве: Его становление и развитие: дис. ... канд. юрид. наук. Ростов на Дону. 2001. 166 с.

противоположная позиция³⁸⁰). В правовой литературе встречается позиция о том, что договор доверительного управления имеет двойственную правовую природу, которая является обязательственной с выраженным вещно-правовым элементом³⁸¹, представляет собой своеобразный гибрид³⁸². Как указывает Е.А. Суханов, объектами вещных прав должны признаваться только индивидуально-определенные телесные вещи (а не обязательственные права в виде *res incorporales*)³⁸³, в связи с чем договор доверительного управления ценными бумагами имеет обязательственно-правовую природу.

Как было отмечено ранее, в российском законодательстве установилась **модель универсального банка, который может совмещать деятельность на рынке банковских услуг и на рынке ценных бумаг**, о чем подробно говорилось во второй главе настоящего диссертационного исследования. Вместе с тем стоит подчеркнуть, что некоторые авторы выступают против такого совмещения, усматривая в нем угрозу для стабильности финансовой системы государства. Так, Е.Г. Хоменко указывает, что дестабилизация банковской системы в силу совмещения банковской и инвестиционной деятельности происходит в связи с тем, что профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг присущи собственные предпринимательские риски, кроме того, значительно повышается вероятность возникновения конфликта интересов между кредитной организацией и ее клиентом³⁸⁴ (конфликт решен на уровне законодательства в пользу потребителя финансовых услуг).

В научной литературе также отмечается пересечение между рынком инвестиционных услуг как частью финансового рынка и рынком банковских

³⁸⁰ См.: Кочев А.А. Особенности предпринимательской деятельности с использованием института доверительного управления имуществом: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. 155 с.; Ясус М.В. Доверительное управление и траст как правовые способы передачи имущества в управление: дис. ... канд. юрид. наук. СПб., 2000. 183 с.

³⁸¹ См.: Колосов Д.Ю. Договор доверительного управления имуществом в российском гражданском праве: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. 154 с.; Алябьев Д.Н. Договор доверительного управления имуществом в гражданском праве России: дис. ... канд. юрид. наук. Волгоград, 2000, 186 с.

³⁸² См.: Фунтикова Н.В. Доверительное управление по российскому законодательству и доверительная собственность по англо-американскому праву: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2004. 233 с.

³⁸³ См.: Суханов Е.А. Вещное право: научно-познавательный очерк. М.: Статут, 2017. 560 с.

³⁸⁴ См.: Хоменко Е.Г. Правовые проблемы осуществления кредитными организациями профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2004. 185 с.

услуг³⁸⁵. По мнению С.А. Голубева, банковский рынок представляет собой важнейший элемент банковской системы, в котором концентрируются банковские ресурсы и осуществляется торговля банковскими услугами³⁸⁶. Е.Б. Лаутс рассматривает рынок банковских услуг в качестве объекта правового регулирования как совокупность общественных отношений, связанных с оказанием кредитными организациями банковских услуг путем осуществления ими банковских операций как исключительного вида деятельности³⁸⁷. А.Я. Курбатов указывает, что банковский (кредитный) рынок представляет собой разновидность финансового рынка, в котором кредитные организации выступают в качестве финансовых посредников, организующих движение денежных потоков в экономике³⁸⁸. В последнем определении заметно некоторое смещение участия банков в деятельности на рынке банковских услуг и инвестиционных услуг, что свидетельствует о том, что данный вопрос является сложным из-за неоднозначности разграничения таких инструментов как кредитование и инвестирование, о чем пойдет речь в третьей параграфе настоящей главы диссертационного исследования. Отметим только, что несмотря на стирание границ между этими сегментами финансового рынка, нельзя игнорировать отличия инвестиционной деятельности банков от классической деятельности банков.

Так, Л. Г. Ефимова полагает, что законодательное разграничение банковских и инвестиционных услуг, в том числе на уровне нормативных и иных документов Банка России, позволит более гибко определять объемы их осуществления в рамках одной кредитной организации, устанавливать и соблюдать лимиты рисков, а также будет способствовать максимизации прибыли с учетом конкретных условий в банковской системе и экономике в

³⁸⁵ См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. № 4. С. 43 - 53.

³⁸⁶ См.: Голубев С.А. Правовое регулирование государственного управления банковской системой в Российской Федерации и зарубежных странах (сравнительно-правовой анализ) : дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2004. 356 с.

³⁸⁷ См.: Лаутс Е.Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности. М. : Волтерс Клувер, 2008. 280 с.

³⁸⁸ См.: Курбатов А.Я. Правосубъектность кредитных организаций: теоретические основы формирования, содержание и проблемы реализации. М.: Юриспруденция, 2010. 280 с.

целом. Как отмечают А.В. Белицкая и Е.Б. Лаутс, ключевым отличием банковского кредитования как классического проявления банковской деятельности от инвестирования с правовой точки зрения является подчинение первого особому публично-правовому режиму, отнесение его к категории банковской операции, являющейся основой самой банковской деятельности³⁸⁹. Правовой режим банковской операции предусматривает дополнительные требования к ее осуществлению, обусловленные защитой интересов кредиторов-вкладчиков, контролем за банковскими рисками, что определяет условия использования привлеченных банком средств. Для банковского кредитования характерным является осуществление его за счет привлеченных вкладов, а не собственных средств, на что в свое время обращал внимание Высший Арбитражный Суд РФ³⁹⁰. Такие средства должны быть использованы банком с максимальной гарантией получения прибыли и с соблюдением установленных лимитов в целях дальнейшего исполнения обязательств перед вкладчиками-кредиторами. Инвестирование не может дать такой гарантии, в связи с чем банк может заниматься такой деятельностью с соблюдением дополнительных ограничений и требований, о чем шла речь во второй главе настоящего диссертационного исследования.

В виду активного построения банками экосистем – вертикально интегрированных групп, в состав которых входят компании, занимающиеся различными видами предпринимательской деятельности, одним из наиболее дискуссионных в настоящее время направлений предпринимательской деятельности банка выступает посредническая деятельность банков, в том числе посредническая инвестиционная деятельность банков, которая не входит в перечень запрещенных банкам видов деятельности. Как уже было указано в настоящем диссертационном исследовании, запрещенными видами деятельности для банков являются – производственная, страховая, торговая (статья 5 Федерального закона «О банках и банковской деятельности»).

³⁸⁹См.: Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. № 4. С. 43–53.

³⁹⁰ Информационное письмо ВАС РФ от 10 августа 1994 г. № С1-7/ОП-555 «Об отдельных рекомендациях, принятых на совещаниях по судебнo-арбитражной практике» // Вестник ВАС РФ. 1994. № 10.

В рамках экосистемы банк выступает в качестве посредника на основании агентского договора или договора комиссии и предлагает своим клиентам услуги, которые будет оказывать соответствующая компания (как правила дочерняя), входящая в эту экосистему.

Как отмечает Е.Б. Лаутс, в этой связи возникает риск введения клиента в заблуждение относительно субъекта, который в действительности предоставляет услугу клиенту, и как следствие признание договора, заключенного между банком-посредником и клиентом, недействительным³⁹¹.

Применительно к ситуациям, когда банк, осуществляя посредническую деятельность, предлагает инвестиционную услугу, максимально высок риск, что клиент может воспринимать, что в данном случае он вступает в правоотношения именно с банком в процессе осуществления им своей инвестиционной деятельности, а не с соответствующей компанией из экосистемы, сформированную банком.

В качестве примера можно привести сделки, совершаемые при привлечении банком денежных средств на условиях договора займа, заключаемого по поручению и в интересах компании, входящей в экосистему. По условиям таких договоров клиент получает более высокую ставку, чем ставка по вкладу в банке, но при этом лишается страховой защиты вложенных средств, поскольку заемщиком выступает иное юридическое лицо – не банк. Как отмечает Бычков А., если клиент заблуждался относительно того, кто является его кредитором и полагал, что им является банк, а не третье лицо, то оспорить такой договор займа будет крайне сложно³⁹². В подтверждение своей позиции автор ссылается на Апелляционное определение Свердловского областного суда от 26.08.2016

³⁹¹ См.: Лаутс Е.Б. Посредническая деятельность банков: правовые проблемы // Банковское право. 2021. № 1. С. 17-25.

³⁹² Бычков А. Нелицензируемая финансовая деятельность: риски для участников // Новая бухгалтерия. 2018. № 3. С. 104 - 123.

по делу N 33-14720/2016, в котором указано, что клиент мог и должен был осознавать все риски, связанные с заключением подобной сделки³⁹³.

При этом автор отмечает, что в судебной практике можно встретить и противоположный подход к разрешению аналогичных споров, который, однако, встречается крайне редко: Решение Вахитовского районного суда г. Казани от 17.10.2017 по делу N 2-6188/17³⁹⁴.

Учитывая складывающуюся судебную практику и по справедливому замечанию Е.Б. Лаутс, банки, выступающие в качестве посредников, могут минимизировать правовой риск оспаривания заключенных ими сделок по переоформлению банковских вкладов физических лиц на договоры процентных займов, путем письменного разъяснения клиенту объема правомочий банка в совершаемой сделке³⁹⁵. Так, например, ПАО «Альфа-Банк», Сбербанк при заключении сделки в качестве посредника выдает клиенту информационное письмо, в котором подробно описаны: роль банка – выступает в качестве агента по сделке; наименование компании, в интересах которой выступает банк; ответственность банка.

Развитие экосистем увеличивает объем инвестиционной деятельности банков за счет посреднической инвестиционной деятельности банков внутри такой системы, при этом влечет дополнительные правовые риски, которые банку необходимо учитывать и минимизировать.

Таким образом, в настоящем параграфе было обосновано, что правовые формы участия банка в инвестиционных отношениях могут включать вещно-правовые и обязателъственно-правовые конструкции. Банк, выступая как профессиональный участник рынка ценных бумаг, для оформления оказания посреднических инвестиционных услуг, выступая эмитентом или инвестором на финансовом рынке, использует обязателъственно-правовые договорные конструкции (договор

³⁹³ Апелляционное определение Свердловского областного суда от 26.08.2016 по делу N 33-14720/2016. Документ опубликован не был//СПС «КонсультантПлюс».

³⁹⁴ Бычков А. Нелицензируемая финансовая деятельность: риски для участников // Новая бухгалтерия. 2018. N 3. С. 104 - 123.

³⁹⁵ См.: Лаутс Е.Б. Посредническая деятельность банков: правовые проблемы//Банковское право. 2021. № 1. С. 17-25.

брокерского обслуживания, договор доверительного управления и т.д.), тогда как, участвуя в инвестиционной деятельности как собственник инвестиционного ресурса, банк использует как вещно-правовые (на индивидуально определенные вещи) конструкции, так и обязательственные конструкции (в отношении иных объектов), в том числе традиционные гражданско-правовые инструменты (кредитный договор, облигационный заем, способы обеспечения обязательств, специальные счета).

§ 2. Инвестиционный банкинг и инвестиционное консультирование как формы участия банка в инвестиционных отношениях

Как было указано в первой главе настоящего диссертационного исследования на первом этапе развития инвестиционная деятельность банков представляла собой участие финансовых организаций наряду с другими инвесторами в выпуске и продаже прежде всего государственных облигаций. Правительства доминировали среди ранних клиентов банковских инвестиций, поскольку им требовалось крупномасштабное финансирование, как правило, с использованием долговых ценных бумаг, что особенно явно проявлялось в условиях военного времени. Переход к финансовому коммерческому или инвестиционному банкингу часто происходил как реакция на необходимость финансирования дорогостоящих военных действий, таких как наполеоновские войны в Европе и революционная война в Соединенных Штатах. Деятельность в области корпоративного инвестиционного банкинга в основном имела место там, где спрос на долгосрочный капитал превышал тот, который был доступен для предпринимателя за счет средств семьи и партнеров. Такое долгосрочное финансирование могло принимать различные формы, включая долевыми и долговые инструменты.

В науке не сложилось единое представление о месте основания и становления инвестиционно-банковской деятельности. Согласно первой точке зрения, инвестиционно-банковская деятельность зародилась в Англии в середине 19 века³⁹⁶. Термин «Investment banking» подразумевал под собой организованную покупку английскими банками от своего имени ценных бумаг с целью перепродажи их конечным инвесторам. Поскольку этой

³⁹⁶ Мануян А.А. Указ. соч. С. 26.

деятельностью занимались коммерческие банки, то феномен инвестиционно-банковской деятельности получил свое название исторически не случайно. Противоположная точка зрения на генезис института инвестиционных банков состоит в том, что родина инвестиционно-банковского дела является США, где в 1863 году был принят Национальный банковский закон, запретивший коммерческим банкам размещать и распространять корпоративные акции и облигации³⁹⁷. В ответ на запрет коммерческие банки были вынуждены учреждать дочерние компании, которые продолжали предоставлять инвестиционно-банковские услуги³⁹⁸. Представляется, что вторая точка зрения объективнее отражает исторические факты, поскольку английская модель банковского бизнеса ориентирована в первую очередь на обслуживание торговых и международных финансовых операций, в то время как инвестиционно-банковская деятельность направлена на финансирование в первую очередь промышленности³⁹⁹. Основателем первого инвестиционного банка в его современном понимании был Джей Кук, который организовывал размещение среди широкой публики облигаций правительства США для ведения войны с югом⁴⁰⁰. В период мощного экономического роста в США вплоть до начала XX века привлечением капитала в экономику *de facto* занимались инвестиционные банки, которые создавали своей синдикацией движущую силу на рынке ценных бумаг. К 1912 году банкиры сформировали Ассоциацию инвестиционных банков, однако правовое регулирование их деятельности внедрялось непоследовательно и отрывочно вплоть до окончания Великой депрессии⁴⁰¹.

Первые признаки вторжения государства в область деятельности инвестиционных банков США появились в 1911 году. Законы о «голубых

³⁹⁷ Акифьева С.А. Организационно-экономические аспекты инвестиционно-банковской деятельности кредитной организации: диссертация к.э.н. М. 2011. С. 39.

³⁹⁸ Caroline Fohlin. A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present. 2014. P 5. [Электронный ресурс] URL:

http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/fohlin_14_16_paper.pdf.

³⁹⁹ Акифьева С.А. Указ. соч. С. 44.

⁴⁰⁰ Adams, Jr., Donald R. (April 1978). "The Beginning of Investment Banking in the United States". Pennsylvania History. Penn State University Press. 45 (No. 2).

⁴⁰¹ Акифьева С.А. Указ. соч. С. 28.

небесах» («blue sky laws») принимались на уровне штатов с целью защиты инвесторов от недобросовестного поведения инвестиционных банкиров и обязывающие последних раскрывать полную информацию об эмитенте и ценных бумагах⁴⁰². Причиной наименования законов послужило судебное решение, в котором суд, разбирая дело, пришел к выводу, что финансовая схема банкира имеет больше общего с голубым небом, нежели с реальным экономическим обоснованием транзакции (в оригинале: «..speculates schemes that have no more basis than so many feet of blue sky»⁴⁰³). Такое регулирование на уровне субъектов федерации возможно благодаря ст.1 Конституции США⁴⁰⁴, которая не относит регулирование рынка ценных бумаг к чьему-либо ведению. Федеральное законодательство регулирует отношения, возникающие на рынке ценных бумаг между двумя и более штатами, а штаты в свою очередь, регулируют эмиссию и обращение ценных бумаг, профессиональную деятельность участников фондового рынка на своей территории⁴⁰⁵.

Рынок ценных бумаг динамично развивался в 20-ые годы XX века и служил главным источником обогащения инвестиционных банков в эту непродолжительную эпоху небывалого экономического подъема. Однако все изменилось с началом в 1929 году Великой депрессии, продлившейся четыре года и ознаменовавшейся массовыми банкротствами банков⁴⁰⁶. Одним из ключевых последствий кризиса для инвестиционно-банковской отрасли стало формирование правовой базы и институциональное оформление деятельности инвестиционных банков. Принятый в 1933 году Закон Гласса-Стигалла, о котором шла речь во второй главе настоящего исследования запретил совмещение инвестиционной и банковской деятельности. За время

⁴⁰² Caroline Fohlin. Указ. Соч. С. 10.

⁴⁰³ Adams, Jr., Donald R. Указ. соч. С. 34.

⁴⁰⁴ Конституция Соединенных Штатов Америки от 17.09.1787 // Конституции зарубежных государств: Великобритания, Франция, Германия, Италия, Европейский Союз, Соединенные Штаты Америки, Япония: учеб. пособие. - 8-е изд., исправл. и доп. - М.: Инфотропик Медиа, 2012. С. 549 - 562.

⁴⁰⁵ Ратников К.Ю. Американские депозитарные расписки как способ выхода российских компаний на международный фондовый рынок. М.: Статут, 1996. С.24.

⁴⁰⁶ White, E. N. (1986), Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks, Explorations in Economic History, Elsevier, Vol. 23, January, pp. 33-55.

действия названного закона опыт США проиллюстрировал неэффективность данной модели, что привело к изменению курса законодательного регулирования инвестиционной банковской деятельности и возвращение к модели «универсального» банка, а затем снова введение запрета на совмещение банковской и инвестиционной деятельности.

Говоря о США, невозможно обойти вниманием также два закона, которые были приняты в 1940 году, а именно Закон об инвестиционных компаниях (Investment Company Act of 1940) и Закон об инвестиционных консультантах 1940 г. (The Investment Advisers Act Of 1940). Первый из названных законов регулирует организацию компаний, включая паевые инвестиционные фонды, которые в основном занимаются инвестированием, реинвестированием и торговлей ценными бумагами и чьи собственные ценные бумаги предлагаются инвесторам, то есть фактически инвестиционные банки.

Закон об инвестиционных компаниях требует, чтобы эти компании раскрывали свое финансовое состояние и инвестиционную политику инвесторам при первоначальной продаже акций, а также впоследствии на регулярной основе. Основное внимание в данном законе уделяется раскрытию инвесторам информации о фонде и его инвестиционных целях, а также о структуре и деятельности инвестиционной компании. Закон наделил Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) полномочиями по регулированию деятельности компаний, продающих свои акции неограниченному кругу лиц и главным образом занятых торговлей ценными бумагами и инвестированием в них, но он не разрешает SEC напрямую контролировать инвестиционные решения или деятельность этих компаний или оценивать качество их инвестиций. Закон об инвестиционных компаниях, по существу, дополняет Закон о ценных бумагах 1933 г. (Securities Act, 1933) и Закон о фондовых биржах 1934 г. (Securities Exchange Act, 1934), а вместе они закладывают принципы правового регулирования рынка капиталов, оказывая значительное влияние на законодательство о

рынке ценных бумаг европейских стран, включая страны Восточной Европы и Россию⁴⁰⁷.

Второй закон - Закон об инвестиционных консультантах регулирует деятельность инвестиционных консультантов, которые представляют собой юридические или физические лица, предоставляющие консультации за вознаграждение по вопросам инвестиций в ценные бумаги, которые зарегистрированы в установленном порядке в Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) и соблюдают правила, разработанные для защиты инвесторов. Закон установил требование о регистрации всех инвестиционных консультантов, если только они не были прямо от нее освобождены, а также начал регулировать договоренности между консультантами и их клиентами о размере вознаграждения, запретил обманные действия и переуступку договора на оказание консультационных услуг другому лицу без согласия клиента, потребовал от консультантов вести всю необходимую документацию в соответствии с требованиями SEC, и уполномочил SEC осуществлять их инспекцию⁴⁰⁸. В настоящее время в США разрешено осуществлять деятельность только консультантам, зарегистрированным в SEC, у которых есть активы на сумму не менее 100 миллионов долларов США. Другие инвестиционные консультанты обычно регистрируются в штате, в котором инвестиционный консультант имеет свое основное место ведения бизнеса.

Основным направлением инвестиционной деятельности российских банков является их деятельность на рынке ценных бумаг. Как было обосновано в первом параграфе настоящей главы диссертационного исследования, деятельность банков на рынке ценных бумаг не сводится к непосредственному осуществлению инвестирования собственных средств, а состоит в процессе организации инвестирования, доверительного управления инвестициями или финансовому консультированию, то есть к оказанию

⁴⁰⁷ См.: Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: монография. М.: ИЗиСП, КОНТРАКТ, 2012. 272 с.

⁴⁰⁸ См.: Удальцова Н.Г. Первичное публичное предложение (размещение) ценных бумаг: правовая природа. М.: Инфотропик Медиа, 2012. 224 с.

посреднических и иных услуг на финансовом рынке. Как показывает структура и направления вложений банков в ценные бумаги в Российской Федерации в портфеле банков преобладают наименее рискованные бумаги корпоративных эмитентов, Правительства Российской Федерации, а также характерно использование большей части инвестиционного портфеля в сделках РЕПО⁴⁰⁹. В связи с этим можно заключить, что инвестиционная деятельность банков на рынке ценных бумаг преимущественно направлена на управление ликвидностью, поскольку выбор приобретаемой ценной бумаги зависит от того, насколько она соответствует таким критериям как скорость ее возможной продажи, ее использование при получении кредитов от Банка России, участие в операциях РЕПО⁴¹⁰.

Однако, рассматривая инвестиционную деятельность банка, в первую очередь, необходимо сказать об инвестиционном банкинге как форме организации такой деятельности, которая в настоящее время в нашей стране находится на начальной стадии своего развития. Целью данного параграфа является выявление правовых форм деятельности банков, в том числе правовых форм инвестиционного банкинга и смежных категорий, закрепленных в российском законодательстве, в том числе инвестиционного консультирования, а также институтов, нуждающихся во внедрении в отечественное право.

Инвестиционный банкинг играет важную роль в решении сложных финансовых задач, часто не связанных с обычной деятельностью предприятий, но необходимых для обеспечения их роста. Спрос на эти услуги в основном обеспечивается крупными компаниями, которые нуждаются в прямом доступе к финансовому рынку для привлечения дополнительного капитала. Услуги инвестиционного банка выходят за рамки корпоративного банковского обслуживания и традиционного кредитования, и в данном случае инвестиционный банк становится самостоятельным

⁴⁰⁹ См.: Шестакова К.С. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. 2018. N 1. С. 71 - 76.

⁴¹⁰ См.: Гиблова Н.М. Государственное регулирование инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке: стимулы и ограничения // Банковское право. 2015. N 2. С. 56 - 63.

игроком на рынке как акционерного, так и долгового капитала, выступая высокопрофессиональным посредником⁴¹¹.

В настоящее время услуги инвестиционного банкинга не закреплены в российском праве в качестве отдельной правовой формы, но для его оформления возможно использовать договорные конструкции, не поименованные в гражданском законодательстве. В экономической литературе отмечается, что в настоящее время отсутствует необходимость в законодательном определении понятия «инвестиционный банк», поскольку это означало бы выделение нового вида финансового посредника, отличающегося от кредитной организации или брокерско-дилерской компании по ценным бумагам⁴¹².

Инвестиционные банки участвуют в проекте на самых ранних этапах финансирования, оценивают перспективные возможности для вложения капитала, обсуждают и структурируют сделки, а также выполняют различные финансовые операции. Основная функция инвестиционного банка состоит в посредничестве между потенциальными инвесторами и теми, кто ищет капитал, в том числе физическими лицами, инвестиционными фондами, государственными корпорациями и частными учреждениями. Торговля ценными бумагами за наличные или другие ценные бумаги, продвижение ценных бумаг формирует содержание деятельности инвестиционных фондов в рамках их работы с инвестиционными фондами и иными инвесторами, которые в данном случае выступают потребителями финансовых услуг⁴¹³.

В настоящее время инвестиционный банкинг включает в себя совокупность различных видов деятельности, включая андеррайтинг и консультационные услуги, торговлю и брокерские операции, а также управление активами.

⁴¹¹ Giovannini R., Capizzi V., Chiesi G.M. Investment Banking Services: Ownership Structures, Financial Advisory and Corporate Governance Models. International Journal of Business Administration. 2010. N 1. https://www.researchgate.net/publication/50934392_Investment_Banking_Services_Ownership_Structures_Financial_Advisory_and_Corporate_Governance_Models

⁴¹² См.: Демчук О.А. Развитие инвестиционной деятельности российских банков на современном этапе: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2010.

⁴¹³ Adukia CA. Rajkumar S. Overview of investment banking <http://www.caaa.in/>

Андеррайтинг считается традиционным или «ключевым» видом деятельности для инвестиционного банкинга. Предоставляя услуги андеррайтинга, инвестиционный банк помогает компаниям привлекать средства, выпуская ценные бумаги на финансовых рынках. Такие ценные бумаги могут включать долевые, долговые, а также «гибридные» ценные бумаги, такие как конвертируемые долговые обязательства или долговые обязательства с прикрепленными варрантами. Услуги инвестиционного банка на рынке ценных бумаг называются «андеррайтингом», потому что инвестиционные банки фактически покупают ценные бумаги у эмитента, а затем перепродают их на рынке, как посредники. Ключевой задачей андеррайтингового бизнеса является установление цены на предлагаемые ценные бумаги, так как роль инвестиционного банка напрямую связана с механизмом ценообразования⁴¹⁴.

Андеррайтер не имеет официального правового статуса по законодательству Российской Федерации, однако, исходя из анализа его функций на рынке инвестиционных услуг и в эмиссионном процессе, необходимо признать его основным участником рынка инвестиционных услуг – организатором⁴¹⁵. Представляется, что андеррайтер должен быть признан профессиональным участником рынка ценных бумаг. Банковский андеррайтинг в научной литературе признается видом инвестиционной деятельности⁴¹⁶. Как указывает О.В. Васильева, под андеррайтингом следует понимать услуги по гарантированному размещению ценных бумаг с обязательством выкупа ценных бумаг за свой счет в срок, предусмотренный договором. Договор андеррайтинга по своей правовой природе является **договором о возмездном оказании услуг**⁴¹⁷.

⁴¹⁴ Iannotta G. Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services. Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2010.

⁴¹⁵ См.: Кмузов А.Ю. Андеррайтинг на российском рынке ценных бумаг: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2007. 145 с.

⁴¹⁶ См.: Ильина А.В. Банковский андеррайтинг как вид инвестиционной деятельности // Труды Оренбургского института (филиала) Московской Государственной юридической академии. 2015. N 25. С. 163-169.

⁴¹⁷ См.: Васильева О.В. Правовое регулирование деятельности коммерческого банка как профессионального участника рынка ценных бумаг в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. 165 с.

По российскому праву услуги андеррайтинга могут быть оказаны по договору брокерского обслуживания или по договору комплексного обслуживания банка на рынке ценных бумаг. Необходимо отметить, услуги андеррайтера не в полной мере совпадают с услугами брокера, поскольку брокер действует за счет клиента, а андеррайтер – за свой счет. На короткий промежуток времени андеррайтер становится собственником выкупленных им ценных бумаг, но делает он это с целью получения прибыли за счет оказания услуг, а не от владения, пользования или распоряжения ценными бумагами. Отметим, что андеррайтер при заключении договора купли - продажи акций также может действовать от имени и за счет эмитента (Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13.03.2001 N 62⁴¹⁸). Процедура андеррайтинга может быть также признана частью комплекса мер, осуществляемых кредитной организацией и связанных с решением вопроса о предоставлении кредита (Определение Судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда РФ от 10.02.2015 N 51-КГ14-9⁴¹⁹).

Инвестиционные банки структурируют сделки, проверяя финансовые данные, коммерческие и ценовые требования, выполняя комплексную проверку. Организации - эмитенты привлекают средства в случае с акционерным капиталом посредством первичного публичного предложения (IPO), а также структурируют предложения акций (SEO), которые представляют собой сделки, посредством которых организации - эмитенты могут увеличить свой собственный капитал. Предложение долговых обязательств, включая облигации, практически не отличается от предложения акций, однако облигации намного легче оценивать, так как их цена связана с кредитными рейтингами, которые представляют собой мнения о кредитоспособности фирмы (или ее долговых ценных бумаг), выраженные независимыми и авторитетными агентствами. Наличие рейтингов

⁴¹⁸ Вестник ВАС РФ. N 7. 2001.

⁴¹⁹ Определение Судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда РФ от 10.02.2015 N 51-КГ14-9. Данный документ официально опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

значительно облегчает работу инвестиционных банков при установлении цены на облигации.

Инвестиционные банки также помогают фирмам использовать свои активы для выпуска долговых обязательств. Этот процесс называется «секьюритизация», а выпущенные ценные бумаги называются «ценными бумагами, обеспеченными активами» (ABS). Многие коммерческие банки секьюритизируют свои ссуды. Действительно, в последние годы традиционная коммерческая банковская деятельность переходит от модели «от источника до удержания» (банки выдают ссуды и хранят эти ссуды на своих балансах) к модели «от источника для распределения» (банки предоставляют ссуды и затем продают их на рынке в процессе секьюритизации). В этом отношении, хотя коммерческий и инвестиционный банкинг по-прежнему представляют собой два очень разных типа бизнеса, модель коммерческого банкинга «от источника до распространения» чем-то напоминает услуги андеррайтинга, предоставляемые инвестиционными банками. В настоящее время стоит задача секьюритизации потребительского долга в рамках привлечения финансирования для соответствия новой кредитной деятельности с 90% комиссионных от новых займов при увеличении получения инвестиций от институциональных инвесторов, при том, что регулирующие органы настаивают на большей прозрачности раскрытия информации⁴²⁰.

Инвестиционные банки также предоставляют консультационные услуги, чтобы помочь своим клиентам в вопросах слияний и поглощений и корпоративной реструктуризации в целом. Инвестиционные банки в качестве консультантов выполняют различные задачи, прежде всего заботятся о технических аспектах, связанных со сделками. Например, в сделке слияний и поглощений они собирают и обрабатывают информацию о компаниях, участвующих в сделке, дают заключение о подлежащей уплате цене,

⁴²⁰ Investment Banking current and future challenges and changes
https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/financialservices/ZA_Thought_Leadership_Investment_Banking_Repro.pdf.

предлагают лучший способ структурирования сделки, помогают своим клиентам в переговорах.

Инвестиционные банки также оказывают консультационные услуги при реструктуризации долгов. Операции на стороне активов заключаются либо в продаже дочерней компании (или данного актива) третьей стороне (продажа), либо в создании новых классов акций. Этот последний тип сделок, также известный как дробление акций, включает в себя разделение капитала, выделение, целевые акции и т.д. Реструктуризация долга заключается в изменении характеристик непогашенных долговых контрактов (например, продление срока погашения, уменьшение суммы, конвертация в капитал и т. д.)⁴²¹.

В рамках настоящего диссертационного исследования необходимо сравнить такие понятия как «инвестиционный советник» и «инвестиционный банк» и **сделать вывод о том, относятся ли консультационные услуги, оказываемые инвестиционным банком, к инвестиционному консультированию.** Как было отмечено ранее в настоящем параграфе, в США данные институциональные инвесторы подпадают под регулирование двух различных законов: об инвестиционных компаниях и об инвестиционных консультантах.

Так, раздел 202 (а) (11) Закона США «Об инвестиционных консультантах» определяет инвестиционного консультанта как любое физическое или юридическое лицо, которое работает за вознаграждение, осуществляет предпринимательскую деятельность и предоставляет консультации другим лицам, в том числе посредством выпуска отчетов или аналитических записок в отношении ценных бумаг. Согласно американскому закону, статус инвестиционного консультанта может быть приобретен только в случае, если все три условия соблюдены⁴²². Закон применяется к специалистам по финансовому планированию, пенсионным консультантам и

⁴²¹ Iannotta G. Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services. Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2010.

⁴²² Plaze R.E. Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission/ 2018. <https://s3.amazonaws.com/assets.production.proskauer/uploads/f09a98d6a3772c83e8ddef323215f446.pdf>.

другим лицам, которые оказывают услуги на рынке инвестиционных услуг. В Законе об инвестиционных консультантах подчеркивается, что компании, зарегистрированные в качестве инвестиционных консультантов, получают вознаграждение за предоставление услуг фидуциарного характера⁴²³ в отношении предоставления финансовых консультаций и управления инвестициями, в связи с чем они обязаны действовать в качестве доверенного лица клиента, в отличие от брокеров, которые действуют в интересах клиента за комиссионное вознаграждение⁴²⁴. Во Франции инвестиционный совет также определяется как предоставление персонализированных рекомендаций третьим сторонам либо по их запросу, либо по инициативе инвестиционного консультанта в отношении одной или нескольких операций с финансовыми инструментами (ст. Д. 321-1 Денежно-финансового кодекса Франции)⁴²⁵.

Интересно отметить, что сотрудники Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) не считают, что Закон США об инвестиционных консультантах применяется к лицам, деятельность которых ограничивается консультированием эмитентов относительно структурирования их предложений по ценным бумагам (хотя такие технические советы могут касаться ценных бумаг)⁴²⁶. Инвестиционные консультанты, при достижении определенных пороговых значений по объему рекомендаций подлежат регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам США и отвечают перед инвесторами за убытки, причинённые им в результате неправомерных действий⁴²⁷. То есть **деятельность инвестиционных банков не подпадает под действие Закона США об инвестиционных консультантах.**

⁴²³ Kirk T. A Federal Fiduciary Standard Under the Investment Advisers Act of 1940: A Refinement for the Protection of Private Funds. URL: <http://www.hblr.org/2016/12/a-federal-fiduciary-standard-under-the-investment-advisers-act-of-1940-a-refinement-for-the-protection-of-private-funds/> (дата обращения: 01.03.2019).

⁴²⁴ Schnase L.A. An investment adviser's fiduciary duty. URL: <https://www.thefiduciaryinstitute.org/wp-content/uploads/2013/02/lornaschnaseFiduciary-Duty-Paper.pdf> (дата обращения: 01.03.2019).

⁴²⁵ Information about Financial Investment Advisor status (FIA). URL: https://www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Commercialisation/Conseillers-en-investissements-financiers (дата обращения: 01.03.2019).

⁴²⁶ The Applicability of the Investment Advisers Act of 1940 to Financial Advisors to Municipal Bond Issuers, Division of Investment Management, SEC Staff Legal Bulletin No. 11 (Sept. 19, 2000), available at <http://www.sec.gov/interps/legal.shtml>.

⁴²⁷ Тюрин В.Ю. Американские и глобальные депозитарные расписки: теория и практика. М.: Диалог-МГУ, 1998. С. 43.

Таким образом, деятельность по инвестиционному консультированию не совпадает с деятельностью инвестиционного банкинга, что подтверждается тем, что в США данные виды деятельности регулируются отдельными законами. Инвестиционное консультирование, в отличие от инвестиционного банкинга, является объектом правового регулирования в соответствии с законодательством Российской Федерации. Инвестиционный банкинг может осуществляться в нашей стране только на том основании, что то, что не запрещено в соответствии с частноправовым регулированием, то разрешено. Инвестиционный банкинг может быть основан на отдельных правовых нормах, которых содержатся в Законе о рынке ценных бумаг.

В Российской Федерации важным направлением деятельности банков на рынке инвестиционных услуг является инвестиционное консультирование, которое в научной литературе относится к виду инвестиционных услуг⁴²⁸, так как инвестиционный советник, не выступая напрямую посредником между инвестором и реципиентом инвестиций, все же оказывает значительное влияние на выбор инвестором объекта инвестирования, а также контрагента по сделке на финансовом рынке. В Законе о рынке ценных бумаг банкам прямо разрешено заниматься инвестиционным консультированием. Так, в п. 7 ст. 6.1 названного закона установлено, что инвестиционный советник вправе совмещать свою деятельность с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и деятельностью кредитной организации.

Деятельность по инвестиционному консультированию, правовой формой которой является договор об инвестиционном консультировании, предполагает оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных

⁴²⁸ См.: Гузнов А.Г., Рождественская Т.Э. Организации финансового рынка и финансово-правовые механизмы урегулирования их несостоятельности: монография. М.: НОРМА, ИНФРА-М, 2016. 304 с.

инвестиционных рекомендаций. Как указывает Т.И. Хмелева, договор об инвестиционном консультировании будет являться договором об оказании услуг, в связи с чем будет заключаться как в соответствии с нормами Закона N 39-ФЗ, так и в соответствии с главой 39 ГК РФ⁴²⁹. Стоит отметить и публичную составляющую договора об инвестиционном консультировании, которая заключается в необходимости противодействия манипулированию рынком ценных бумаг со стороны государства. По справедливому замечанию Р.А. Касьянова и К.Ю. Бегичевой, информация о заключении таких договоров, предусматривающих вознаграждение за предоставление клиентам индивидуальных инвестиционных рекомендаций, должна быть открытой⁴³⁰.

Отметим, что индивидуальная инвестиционная рекомендация должна включать в себя описание ценной бумаги и планируемой с ней сделки или производного финансового инструмента, описание рисков, а также указание на наличие конфликта интересов у инвестиционного советника либо на его отсутствие. Такая консультация должна предоставляться клиенту в соответствии с его инвестиционным профилем по форме, установленной Банком России⁴³¹. Рекомендация должна признаваться индивидуальной, если она адресована конкретному лицу с обращением по имени, либо без обращения по имени, но направлена по каналам связи, обычно используемым для взаимодействия с определенным клиентом, в том числе посредством телефонного звонка или уведомления в мобильном приложении с предложением приобрести финансовые инструменты, либо путем предоставления информации об операциях другого лица, являющейся примером для совершения клиентами собственных операций (Письмо Банка России от 02.10.2018 N 55-6-1/2167). Описание деятельности, услуг или выпущенных ценных бумаг не считается индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Закон напрямую предписывает инвестиционному советнику,

⁴²⁹ См.: Хмелева Т.И. Профессиональная деятельность граждан на рынке ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2018. N 3. С. 27 – 31.

⁴³⁰ См.: Касьянов Р.А., Бегичева К.Ю. MIFID II и Россия: сопоставимо ли регулирование? // Законы России: опыт, анализ, практика. 2018. N 5. С. 86 – 91.

⁴³¹ См.: Белицкая А.В. Правовое регулирование отношений по инвестиционному консультированию // Предпринимательское право. 2019. N 2. С. 42 – 47.

предоставляющему индивидуальные инвестиционные рекомендации, действовать в интересах клиента, а не других лиц (Письмо Банка России от 15.01.2019 N 015-55/110). Индивидуальная инвестиционная рекомендация должна включать описание ценной бумаги и планируемой сделки с ней и (или) договора, являющегося производным финансовым инструментом, описание рисков, связанных с ценной бумагой или производным финансовым инструментом, сделкой с ценной бумагой и (или) заключением договора, являющегося производным финансовым инструментом, указание на наличие у инвестиционного советника конфликта интересов, имеющего место при оказании услуг, либо на его отсутствие⁴³².

Важно отметить, что в рамках цифровизации экономики, в том числе банковского сектора, банки, инвестиционные компании и финансовые консультанты активно продвигают услуги робоэдвайзинга и автоследования, когда исполнение рекомендаций на финансовых рынках происходит автоматически без непосредственного участия владельца счета. Услуги по формированию индивидуальной инвестиционной рекомендации могут быть автоматизированы (Письмо Банка России от 26.02.2019 N 52-4-1/32).

Работа с фондами прямых инвестиций является составной (альтернативной) частью деятельности по управлению активами, которая не является частью «основного» инвестиционно-банковского бизнеса. Во-первых, фонды прямых инвестиций становятся все более важными клиентами инвестиционных банков, как в сфере андеррайтинга, так и в сфере консультационных услуг. Во-вторых, все крупные инвестиционные банки управляют некоторыми фондами прямых инвестиций.

Сравнивая деятельность банков по осуществлению инвестиционного банкинга и инвестиционного консультирования с посреднической деятельностью на рынке инвестиционных услуг, необходимо сделать вывод о том, что общим в них является

⁴³² См.: Федотов И. Инвестиционное консультирование как новый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг // Юридическая работа в кредитной организации. 2019. N 2. С.18 – 29.

обязательно-правовая природа отношений, которые возникают между банками и их клиентами, предпринимательский профессиональный характер деятельности, что требует осуществления контроля со стороны регулятора финансового рынка, в том числе для защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг. Вместе с тем, по содержанию данные виды деятельности различны.

Отметим, что международная сеть банковских институтов является неотъемлемой частью рыночной экономики, прибыльные и убыточные для банков периоды и банковские риски напрямую связаны с макроэкономическими циклами. Финансовые кризисы возникают из-за переоценки активов, таких как недвижимость, ценные бумаги или сырьевые товары, трансграничных рисков, спекуляций, превалирования кредитных средств при осуществлении сделок. Проблема усугубляется тем, что финансовый кризис редко остается в рамках одной страны, чаще всего он распространяется в нескольких странах, принося с собой системную проблему⁴³³. В этой связи модель универсального банка должна предполагать жесткое внутреннее разделение инвестиционной и банковской деятельности внутри самого банковского института.

Наиболее комфортное разделение инвестиционной и банковской деятельности в рамках универсальной модели может быть достигнута в рамках банковского холдинга или банковской группы, где инвестиционное подразделение выделяется в качестве самостоятельного юридического лица. Однако, разделение может иметь место и во внутренней организационной структуре банка. Так, почти все крупные инвестиционные банки делят свою деятельность на несколько направлений, за которые отвечают фронт-офис, мидл-офис и бэк-офис. Фронт-офис – это часть инвестиционного банка, которая продает инвестиции, привлекает компании, желающие заключить сделки в качестве потенциального клиента

⁴³³ Mounieimneh A. Commercial and Investment Banking. October 2015. https://www.researchgate.net/publication/312538703_Commercial_and_Investment_Banking.

инвестиционного банка. Из фронт-офиса инвестиционные банки помогают продвигать процесс M&A, объединяя покупателей и продавцов, ведут торговлю ценными бумагами, в основном со спекулятивной целью (процесс в котором инвестиционный банк выступает как дилер называют закрытой торговлей).

Фронт-офис также занимается исследованием рынка, его отраслей и отдельных компаний, составлением аналитических отчетов, которыми пользуются крупные инвесторы для принятия решения о покупке или продаже ценных бумаг.

Мидл-офис занимается созданием новых типов ценных бумаг, которые могут быть проданы инвесторам, при том что опыт создания таких бумаг может быть как положительным, так и отрицательным (например, ценные бумаги с аукционными ставками, свопы кредитного дефолта). Ценные бумаги с аукционными ставками – это долговые инструменты, обещающие инвесторам более высокую доходность, чем те, которые доступны на сберегательных счетах. Вместо продажи долга по заранее оговоренной процентной ставке инвестиционный банк будет проводить аукционы, и ставка будет устанавливаться в процессе торгов. Данная модель работает при наличии покупателей и продавцов, однако не выдерживает кризиса. Так, во время финансового кризиса 2007 года инвесторы, державшие ценные бумаги, обнаружили, что не могут продать их, потому что рынок перестал быть активным. Свопы по кредитному дефолту – это инструменты, которые позволяют кредиторам продать риск того, что заемщики не смогут выполнить свои обязательства. Свопы на дефолт по кредиту действуют как форма нерегулируемых страховых полисов. Однако эти инструменты стали настолько сложными, что негативно отразились на финансовой взаимозависимости между крупными финансовыми компаниями, усугубив финансовый кризис 2007-2009 годов.

Бэк-офис состоит из систем и процедур, которые позволяют инвестиционным банкирам собирать данные, необходимые им для

качественного выполнения своей работы⁴³⁴. Представляется, что такое разделение должно сохраниться в рамках универсального банка. Кроме того, отдельным подразделением должно выступать подразделение, которое занимается собственно банковскими операциями.

Таким образом, в рамках настоящего параграфа было обосновано, что деятельность по инвестиционному консультированию не совпадает с деятельностью инвестиционного банкинга по своему содержанию, но имеет общие черты по правовой и экономической природе, а именно оформляется через обязательственно-правовые инструменты, имеет предпринимательский профессиональный характер, подпадает под контроль со стороны регулятора финансового рынка, в том числе для защиты прав и законных интересов потребителей финансовых услуг.

⁴³⁴ Krantz M., Johnson R.R. Investment Banking For Dummies https://www.oreilly.com/library/view/investment-banking-for/9781118615881/xhtml/05_9781118615775-ch01.xhtml

§ 3. Правовые формы участия банков в реализации инвестиционных проектов

Как было обосновано в настоящей диссертации, инвестиционная деятельность банков выражается в первую очередь в формировании портфеля ценных бумаг и управлению им. Ввиду особого статуса кредитных организаций их участие на рынке ценных бумаг жестко зарегулировано. Анализ структуры и направлений вложений кредитных организаций в ценные бумаги⁴³⁵ свидетельствует о конечной цели банков, выражающейся в управлении своей ликвидностью, так как в отношении каждой приобретаемой ценной бумаги оценивают возможность: а) быстро реализовать на фондовом рынке; б) использовать при получении кредитов от Банка России; в) задействовать в операциях РЕПО⁴³⁶.

Однако, банки выступают не только посредниками на рынке инвестиционных услуг, но и сами предоставляют заемные средства, которые являются источником инвестиций наряду с собственными средствами инвестора. В качестве субъекта, предоставляющего кредитные средства, в рамках настоящей диссертации банк не рассматривается, однако в некоторых схемах финансирования банк сочетает в себе функции кредитора и инвестора или кредитора и организатора сложных кредитно-инвестиционных продуктов. Кроме того, в рамках глобальной интеграции мировых финансовых рынков банки получают доступ к большому числу заемных ресурсов за счет международного капитала. Расширяется перечень финансовых инструментов, направленных на привлечение инвестиций, в том числе инструментов, которые разработаны именно для инвестиционной

⁴³⁵ Превалирование наименее рискованных бумаг корпоративных эмитентов, Правительства РФ, а также использование большей части портфеля в сделках РЕПО.

⁴³⁶ Гиблова Н.М. Указ. соч.

банковской деятельности⁴³⁷. Банк может участвовать как в схемах долгового, так и долевого инвестирования, а также в смешанной форме в рамках реализации проектного финансирования, мезонинного финансирования. Целью настоящего параграфа является рассмотрение правовых форм участия банков в инвестиционной деятельности банков в качестве непосредственного инвестора в инвестиционных проектах.

Отметим, что современные тенденции развития реального и банковского секторов показывают наличие потенциала увеличения объемов инвестиционного кредитования. Его вовлечение в развитие реальной экономики возможно при условии дальнейшего развития инфраструктуры инвестиционного процесса как элемента государственной инвестиционной политики. Первоочередным ориентиром модернизации инвестиционной деятельности российских банков должен стать переход от количественного развития инвестиционных операций к их новому качеству.

Важность участия банка в инвестиционной деятельности в качестве инвестора заключается в том, что банки аккумулируют значительные финансовые ресурсы, которые необходимы в долгосрочных крупных инвестиционных проектах, в том числе связанных с инфраструктурой. Как указывает А.В. Белицкая, в этом случае банки становятся важными субъектами реализации государственной инвестиционной политики⁴³⁸. В данном случае речь идет не о портфельных инвестициях, которые вкладываются со спекулятивной целью, а о реальных инвестициях, которые предназначены для реализации инвестиционных проектов.

Прежде чем рассматривать конкретные правовые формы участия банков в финансировании инвестиционных проектов, **необходимо разграничить понятия инвестирование и кредитование**, так как зачастую в инвестиционной сфере это сделать достаточно сложно.

⁴³⁷ См.: Шаламова Д.В. Долговое финансирование в инвестиционной деятельности банков: мировой опыт и российская практика: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2011. 215 с.

⁴³⁸ См.: Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. N 2. С. 43 - 48.

Представляется, что привлечь инвестиции сложнее, чем взять кредит, так как степень инвестиционного риска всегда выше степени риска кредитного. Основными принципами банковского кредитования являются: возвратность, платность и срочность. О.М. Олейник считает резервность дополнительным императивным принципом банковского кредитования⁴³⁹. Так, в соответствии с Положением Банка России от 28.06.2017 N 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» (вместе с «Порядком оценки кредитного риска по портфелю (портфелям) однородных ссуд»), зарегистрированного в Минюсте России 12.07.2017 N 47384)⁴⁴⁰ к денежным требованиям, под которые кредитные организации обязаны создавать резервы, относятся в частности предоставленные банком кредиты (займы), размещенные депозиты, в том числе межбанковские кредиты (депозиты, займы), прочие размещенные средства, а также учтенные векселя и денежные требования кредитной организации по договорам факторинга. Инвестирование построено на других принципах. Оно не предполагает платность, зачастую не предполагает срочность, а возвратность обеспечивает не всегда в том же самом виде. Осуществление инвестиционной деятельности не требует создания под нее резервов.

Основным критерием разграничения кредитной и инвестиционной деятельности выступает **цель инвестиционной и кредитной деятельности**. Цель первой состоит в том, чтобы наряду с получением прибыли принести инвестору иной полезный эффект, в том числе и положительный социальный эффект, о чем говорится в законодательном определении рассматриваемого понятия (Закон об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений, Закон РСФСР об инвестиционной деятельности в РСФСР). Цель кредитной деятельности банка вне зависимости от того, является ли кредит целевым или нецелевым,

⁴³⁹ См.: Олейник О.М. Основы банковского права. Курс лекций. М.: Юрист, 1997. 424 с.

⁴⁴⁰ Вестник Банка России. 2017 г. N 65-66.

всегда состоит в том, чтобы принести прибыль кредитору при минимальных рисках.

Во-вторых, речь идет о качестве риска в инвестиционной и банковской деятельности, в чем состоит основное принципиальное для банка различие между двумя видами деятельности. Инвестиционный риск предполагает возможность недополучения или неполучения прибыли, а также полную потерю всех вложенных средств и в научной литературе понимается как вероятность различия в величинах фактической прибыли и ожидаемой⁴⁴¹, как неопределенность, скорректированная во времени на полноту информации о происходящих на рынке событиях⁴⁴². Кредитный риск, представляющий собой вероятность возникновения убытков у кредитной организации по причине ненадлежащего исполнения должником - заемщиком финансовых обязательств перед этой организацией⁴⁴³, всегда построен на определенных правилах его минимизации и просчитывается индивидуально в отношении каждого клиента. Таким образом, неудивительно, что банки занимаются кредитной деятельностью в рамках классической банковской деятельности, тогда как инвестиционная деятельность банков вызывает дискуссию⁴⁴⁴. Напомним также, что именно вид риска исторически ложился в основу разграничения классической банковской и инвестиционной деятельности.

В-третьих, инвестиционная деятельность в отличие от кредитной имеет **более широкий круг источников финансирования**. Так, источниками финансирования инвестиционной деятельности являются наряду с собственными, также заемные и привлеченные средства (отметим, что именно в отношении источников финансирования инвестиционной деятельности банков установлены основные ограничения, так как банки

⁴⁴¹ См.: Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1996. С. 31.

⁴⁴² См.: Татьянников В.А. Инвестиционные риски и эффективные фондовые рынки. Екатеринбург: Изд-во УрГУ, 2001. С. 54.

⁴⁴³ См.: Курбатов А.Я. Банковское право России. 2-е изд. М.: Юрайт; ИД Юрайт, 2012. 525 с. Серия НИУ ВШЭ. С. 147.

⁴⁴⁴ См.: Лаутс Е.Б. Преимущества и недостатки введения в законодательство запрета для банков осуществлять инвестирование и иные виды предпринимательской деятельности//Вестник Московского университета. Серия 11: Право. Изд-во Моск. ун-та. N 2. С. 44 - 54.

могут заниматься инвестиционной деятельностью либо за счет собственных средств, либо, если используют средства вкладчиков, только при соблюдении целого ряда условий). Кредитная деятельность осуществляется за счет средств, которые привлечены во вклады и на счета, поскольку такие банковские операции являются основными операциями, в результате которых образуются денежные средства, с которыми работают кредитные организации⁴⁴⁵.

Механизм формирования дохода также различен в инвестиционной и банковской деятельности. Доход от выдачи кредита заранее прогнозируем, так как выдача осуществляется на согласованных между кредитором и заемщиком условиях в рамках кредитного соглашения. Прибыль от инвестиций зависит от многих экономических, политических и иных факторов, которые сложно спрогнозировать или закрепить в каком-либо договоре, однако во многом она зависит от выбранного объекта инвестирования (инвестиции бывают консервативными, умеренными и агрессивными, что определяется степенью риска и величиной возможного дохода). Именно перспектива получения больших объемов прибыли при осуществлении инвестиционной деятельности по сравнению с классической банковской деятельностью привлекает банки к вложению на рынке инвестиций.

Четвертым отличием банковской деятельности от инвестиционной деятельности банка является **ответственность банка, которую он несет, вступая в отношения с физическими лицами**. Применительно к таким правоотношениям ответственность банка всегда будет повышенной, поскольку одной из сторон выступает потребитель - непрофессиональный участник банковских сделок и операций, интересы которого дополнительно защищены законом. Субъекты инвестиционных отношений, к которым среди прочих относится и банк, равны, и поэтому ответственность банка не будет

⁴⁴⁵ См.: Курбатов А.Я. Правосубъектность кредитных организаций: теоретические основы формирования, содержание и проблемы реализации. М.: Юриспруденция, 2010. 280 с.

повышенной в силу закона, а будет определена в соответствии с положениями договора.

Наиболее сложно разграничить инвестиционную и кредитную деятельность в рамках проектного финансирования, где банк одновременно выступает долевым инвестором в компании специального назначения (SPV) и предоставляет такой компании кредит, тем самым кредитуя сам себя.

Термин «проектное финансирование» обычно используется для обозначения структуры финансирования без права регресса или с ограниченным правом регресса, в которой заемные средства, собственный капитал и средства, привлеченные на рынке, объединяются для строительства или рефинансирования строительства конкретного объекта в капиталоемкой отрасли, в которой кредиторы основывают кредитную оценку на прогнозируемых доходах от эксплуатации объекта, включая любые приносящие доход контракты и прочие денежные потоки⁴⁴⁶. То есть особенность кредитования в рамках проектного финансирования заключается в том, что кредит может быть возвращен только за счет прибыли от реализации инвестиционного проекта, за который отвечает компания специального назначения, то есть в случае неуспешного окончания проекта, кредит возвращен быть не может, так как его возврат зависит от производительности и результативности проекта. Так, П. Невитт определяет проектное финансирование как финансирование хозяйствующего субъекта, при котором кредитор готов на начальном этапе вложения капитала рассматривать будущие финансовые потоки такого субъекта как источник формирования фондов, за счет которых он будет осуществлять погашение долга, и средства по дополнительному обеспечению займа⁴⁴⁷. И.А. Никонова признает проектное финансирование мультиинструментальной формой финансирования, специально созданной для реализации инвестиционного

⁴⁴⁶ Hoffman, A Practical Guide to Transnational Project Finance: Basic Concepts, Risk Identification, and Contractual Considerations. Oakland. 1989. P. 1

⁴⁴⁷ Nevitt Peter K. Project Financing. Fifth edition. Published by Euromoney, London, 1989, 405 pp.

проекта компании, при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств, расчетов с кредиторами и выплаты доходов инвесторам⁴⁴⁸. В зарубежной юридической литературе проектное финансирование рассматривается как финансирование крупных капиталовложений, сформированных спонсорами с помощью собственных активов и общецелевых обязательств⁴⁴⁹.

У заемщика нет юридических обязательств вернуть сумму кредита или выплатить проценты, если денежный поток проекта не соответствует требованиям для обслуживания долга⁴⁵⁰. Таким образом, будущая прибыль от реализации проекта выступает фактически обеспечением выданного кредита и источником его погашения, тогда как на заемщика обязательств не возлагается. В этой связи, банки кредиторы в первую очередь смотрят на потенциальный результат проекта как на источник погашения представленного долга, а кредитная оценка основана на самом проекте, а не на кредитоспособности организации-заемщика.

Таким образом, несмотря на то, что в проектном финансировании банк использует традиционные правовые формы договора кредита или облигационного займа, он несет риски, свойственные инвестору, так как одновременно выступает участником общества заемщика.

Осуществление юридически и экономически самодостаточного проекта через проектную компанию, бизнес которой направлен исключительно на управление названным проектом, является важным признаком проектного финансирования⁴⁵¹. Такие компании **могут выпускать облигации, которые могут быть приобретены банками или иными инвесторами в рамках синдицирования в качестве альтернативы предоставления кредита,** однако они могут быть выпущены и на открытый рынок, где их могут

⁴⁴⁸ См.: Никонова И.А. Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 12. С. 93 - 99.

⁴⁴⁹ Larry Wynant. Essential elements of project financing // Harvard Business Review. May - June 1980. P. 166.

⁴⁵⁰ Chinyere G. Understanding the legal fundamentals of project finance contracts
<https://www.ajol.info/index.php/aujilj/article/view/136316>

⁴⁵¹ См.: Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2015. 408 с.

приобрести институциональные или индивидуальные инвесторы самостоятельно или через своих посредников на рынке ценных бумаг.

Как отмечает А.В. Белицкая, участие банка в проектной компании выступает в данном случае не только долевым инструментом инвестирования, но и гарантией непосредственного контроля за целевым, эффективным и разумным расходованием вложенных средств, так как финансирующей организации может принадлежать до 80 процентов голосующих акций/долей участия в проектной компании⁴⁵².

Представляется, что проектное финансирование, не является классическим инвестированием, что и отражено в самом термине «финансирование». Понятие финансирование в словосочетании «проектное финансирование» указывает на ведущую роль финансирующей организации в осуществлении проекта по сравнению с ролью в нем обычным инвесторов-собственников⁴⁵³. В рамках проектного финансирования формируется сбалансированная система способов обеспечения обязательств, так называемый «пакет обеспечения», который позволяет банку минимизировать свой инвестиционный риск. С точки зрения П. Флетчера и А. Пендлетона, проектное финансирование характеризуется как форма кредитования под обеспечение, для которой характерна сложная, но сбалансированная организация распределения рисков⁴⁵⁴. А.Л. Смирнов подчеркивает сочетание в проектном финансировании кредитования (долговое финансирование) инвестиционного проекта и прямых инвестиций⁴⁵⁵.

Проектное финансирование может быть признано комплексной сделкой, состоящей из кредитных договоров, лизинговых соглашений, банковских гарантий и поручительств, обеспечительных счетов и т.д.⁴⁵⁶, так

⁴⁵² См.: Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. N 2. С. 43 - 48.

⁴⁵³ См.: Белицкая А.В. Правовое обеспечение государственной инвестиционной политики. М. Юстицинформ, 2018. 560 с.

⁴⁵⁴ Fletcher P., Pendleton A. Identifying and managing project finance risks: overview (UK). P. 1.

⁴⁵⁵ См.: Смирнов А.Л. Юридические аспекты и вопросы востребованности проектного финансирования // Юридическая работа в кредитной организации. 2011. № 4. С. 80 - 93.

⁴⁵⁶ См.: Нуриев А.Х. Ключевые аспекты правового регулирования проектного финансирования в России // Международные банковские операции. 2013. № 4. С. 54 - 61.

как обязательным признаком проектного финансирования является пакет обеспечения, который позволяет банку минимизировать свой инвестиционный риск. В пакет обеспечения наряду с поручительствами, государственными и независимыми гарантиями, залогом недвижимости, в том числе и той, которая будет создана в рамках реализации инвестиционного проекта, залогом будущей прибыли, которая аккумулируется на специальном залоговом счете, также входят номинальный счет и счет эскроу, которые служат инструментами контроля со стороны банка целевого расходования денежных средств, которые должны быть вложены исключительно в реализацию проекта. **Ведения счетов (злогового, номинального, эскроу) подчеркивает значимость роли банка в осуществлении проектного финансирования.**

Важно отметить, что в проектом финансировании кредит или облигационный заем предоставляются с рассрочкой платежа и его возврат, как и возврат процентов, начинается только в тот момент, когда инвестиционный проект начинает генерировать прибыль. В настоящее время облигации и кредиты считаются на практике взаимозаменяемыми инструментами привлечения финансирования в международной инвестиционной банковской деятельности⁴⁵⁷.

Проектное финансирование как правило используется для осуществления возврата вложенных средств (в том числе и заемных) исключительно за счет будущей прибыли от реализации инвестиционного проекта, что позволяет профинансировать такой проект при наличии лишь 20% от его стоимости за счет собственных средств инвестора. Проектное финансирование не является правовой категорией и не определено ни в российском, ни в большинстве зарубежных нормативных правовых актов, однако заинтересованность со стороны государства в развитии проектного финансирования отражена в Постановлении Правительства РФ от 11.10.2014

⁴⁵⁷ См.: Шаламова Д.В. Долговое финансирование в инвестиционной деятельности банков: мировой опыт и российская практика: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2011. 215 с.

№ 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования»⁴⁵⁸, в соответствии с которым инвестиционные проекты, использующие инструмент проектного финансирования, реализуемые с участием российских кредитных учреждений и международных финансовых институтов, могут стать объектом государственной поддержки с предоставлением им государственных гарантий, низкой процентной ставки за счет заинтересованности в проектах государства в лице Центрального банка Российской Федерации.

Банк в проектном финансировании выполняет роль кредитора в рамках таких правовых форм как кредитный договор, заключенный со специализированным обществом, договор синдицированного кредитования⁴⁵⁹, а также посредством приобретения облигаций, выпущенных специализированным обществом. Кроме того, банк может предоставлять поручительства или независимые гарантии посредством заключения соответствующих договоров. Отдельно стоит отметить, что ключевым элементом проектного финансирования выступает специализированное общество, в котором банк принимает участие в качестве долевого инвестора, тем самым обеспечивая контроль над реализацией инвестиционного проекта. Такое направление инвестиционной деятельности банка как участие в проектном финансировании, по справедливому замечанию С.В. Кузнецова, находится в стадии своего формирования, и законодатель стремится восполнить пробелы правового регулирования, чтобы создать наиболее благоприятные условия для скорейшего закрепления позиций проектного финансирования на российском финансовом рынке. Проектное финансирование все чаще является выбором при реализации проектов государственно-частного партнерства, а также крупных инвестиционных

⁴⁵⁸ СЗ РФ, 20.10.2014, № 42, ст. 5751.

⁴⁵⁹ СЗ РФ, 01.01.2018, № 1 (Часть I), ст. 70.

проектов, основанных исключительно на частных инвестициях, в том числе с участием банков развития⁴⁶⁰.

В настоящее время в Российской Федерации инструмент проектного финансирования стал использоваться не только в классическом направлении реализации крупных инфраструктурных проектов, но и в рамках реализации долевого строительства. С 1 июля 2019 г. привлечение денежных средств граждан и юридических лиц для долевого строительства многоквартирных домов по договорам участия в долевом строительстве (далее - ДДУ) возможно только с использованием специальных счетов эскроу, за исключением финансирования строительства объектов, по которым получено заключение о соответствии критериям, при условии соответствия которым застройщику предоставляется право на привлечение денежных средств без использования счетов эскроу⁴⁶¹. Это стало возможно в рамках принятия новой редакции⁴⁶² Федерального закона от 30.12.2004 N 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации»⁴⁶³, которая концептуально поменяла государственную политику в сфере жилищного строительства. Долевые инвесторы в рамках измененного подхода государства стали восприниматься как потребители, а не соинвесторы. Участник долевого строительства ранее вносил денежные средства в общий инвестиционный пул, за счет которого застройщик осуществлял строительство многоквартирного дома. Но по новым правилам участник долевого строительства уплачивает цену договора не застройщику (не на его счета), а на специальный счет в банке – счет эскроу. Застройщик получает доступ к денежным средствам только после

⁴⁶⁰ См.: Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.

⁴⁶¹ См.: Токмаков М.А. Некоторые проблемы использования условного депонирования для расчетов по договорам участия в долевом строительстве // Нотариус. 2020. N 4. С. 28 - 32.

⁴⁶² Федеральный закон от 25.12.2018 N 478-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ. 31.12.2018. N 53 (часть I). Ст. 8404.

⁴⁶³ СЗ РФ. 03.01.2005. N 1 (часть 1). Ст. 40.

передачи готовых квартир участникам долевого строительства, а в случае невыполнения застройщиком обязанности передать права на квартиру банк возвращает денежные средства дольщику. Денежные средства, направленные на счета-эскроу, вряд ли теперь можно рассматривать как форму инвестиций в строительство многоквартирных домов⁴⁶⁴.

Роль банков в рамках проектного финансирования в долевом строительстве не совсем традиционна. В данном случае на первый план выходит не участие банка в компании специального назначения, а открытие и ведение банком счета эскроу, на котором будут «замораживаться» денежные средства долевых участников строительства до момента введения дома в эксплуатацию и передачи квартиры дольщику. Право на открытие счетов эскроу для расчетов в соответствии с Законом о долевом строительстве предоставляются определенной категории банков, которые соответствуют ряду требований, установленных в Постановлении Правительства РФ от 18.06.2018 N 697 «Об утверждении критериев (требований), которым в соответствии с Федеральным законом «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» должны соответствовать уполномоченные банки и банки, которые имеют право на открытие счетов эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве»⁴⁶⁵. Как отмечается в научной литературе, в рамках проектного финансирования в жилищной сфере банки будут предлагать застройщикам конкретный и стандартный банковский продукт по ведению счетов эскроу для финансирования долевого строительства. Застройщик и банк будут заключать определенный договор организационного характера по конкретному строительному проекту⁴⁶⁶.

⁴⁶⁴ См.: Лескова Ю.Г. Обеспечение стабильности рынка жилищного строительства в России: перспективы новой законодательной реформы // Законы России: опыт, анализ, практика. 2019. N 5. С. 3 - 9.

⁴⁶⁵ СЗ РФ. 02.07.2018, N 27, ст. 4066.

⁴⁶⁶ См.: Заем, кредит, факторинг, вклад и счет: постатейный комментарий к статьям 807 - 860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации / В.В. Байбак, О.М. Иванов, А.Г. Карапетов и др.; отв. ред. А.Г. Карапетов. М.: М-Логос, 2019. 1282 с.

Представляется, что данная конструкция далека от классической конструкции проектного финансирования, хотя в целом необходимо поддержать данное направление реализации государственной инвестиционной политики в жилищной сфере. Как справедливо указывается в научной литературе, уход от использования конструкции долевого участия в строительстве посредством проектного финансирования позволил бы исключить риски граждан вследствие неисполнения обязательства застройщика⁴⁶⁷. Для банков возможность участвовать в проектном финансировании в сфере долевого строительства позволит аккумулировать денежные средства дольщиков и использовать их как обеспечение по кредитам, которые они могут выдавать застройщикам. В результате реформы банки получили возможность фактически контролировать инвестиционные отношения на рынке долевого строительства⁴⁶⁸. Как указывает А.Ю. Хамов, нормы Закона об участии в долевом строительстве о возможности привлечения денежных средств застройщиком с использованием счетов эскроу выгодны в первую очередь банкам⁴⁶⁹.

При этом важно отметить, что роль банка в проектном финансировании в сфере долевого строительства, которая заключается в открытии счетов эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве, не позволяет отнести банк к категории непосредственного инвестора.

В качестве самостоятельного направления инвестиционной деятельности банков стоит выделить появившееся в России сравнительно недавно **мезонинное финансирование**. Данный вид финансирования представляет собой способ финансирования проектов, при котором банк предоставляет заемщику средства в виде долгового финансирования с одновременным приобретением опциона на покупку акций заемщика или

⁴⁶⁷ См.: Арзуманова Л.Л., Рождественская Т.Э., Белова Л.Г., Костюк И.В., Ротко С.В., Холкина М.Г., Рогалева М.А. Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (постатейный) // СПС КонсультантПлюс. 2018.

⁴⁶⁸ См.: Губина В.В., Миловидова Е.Э. Реформа долевого строительства - правовой анализ эффективности // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. N 10. С. 44 - 51; N 11. С. 60 - 77.

⁴⁶⁹ См.: Хамов А.Ю. Счет эскроу как способ защиты прав участников долевого строительства // Юрист. 2019. N 4. С. 56 - 62.

специального проектного предприятия в будущем по определенной цене и при наступлении определенных условий⁴⁷⁰. Таким образом, мезонинное финансирование является гибридным инструментом и представляет собой нечто среднее между банковским кредитом и прямыми инвестициями в компанию. Как правило, мезонинное финансирование включает в себя несколько отличающихся по уровню риска и доходности финансовых инструментов, таких как, например, субординированный долг, сертификаты на участие в прибыли компании, права или варранты на акции компании⁴⁷¹.

Еще одна правовая форма, которая, являясь направлением классической банковской деятельности, помогает в осуществлении участия банков в инвестиционной сфере, - **синдицированное кредитование, которое характеризуется возможностью создания совместного инвестирования банков и иных субъектов инвестиционной деятельности.** Аналогичная ситуация наблюдается и на зарубежных рынках, когда участниками синдикатов наряду с банками становятся финансовые организации различных видов - фонды, финансовые и страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и пр. Они участвуют в сделке с момента заключения договора. Однако правом на заключение кредитного договора наделены исключительно банки⁴⁷².

Процесс синдицирования приводит к расширению кредита, поскольку позволяет банкам делить риск, в том числе между инвесторами государственного и частного секторов (Постановление ФАС Уральского округа от 21.12.2010 N Ф09-10698/10-С3 по делу N А71-4033/2010А18). Синдицированный кредит как эффективный инструмент привлечения долгосрочных финансовых ресурсов на сегодняшний день имеет значительный потенциал развития, прежде всего при реализации крупных

⁴⁷⁰См.: Пыркова Г.Х. Мезонинное финансирование как источник финансирования на современном этапе развития предпринимательской деятельности в Российской Федерации // Российское предпринимательство. 2017. Том 18. № 7. С.1151-1158.

⁴⁷¹См.: Ованесова Ю.С. «Мезонинное финансирование как новое направление для России» <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/folder/c4yy93ak7i/direct/166902606>.

⁴⁷² См.: Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г., Ефимова Л.Г. Частное банковское право: учебник. Москва: Проспект, 2020. 776 с.

инвестиционных проектов, и характеризуется сложной структурой правоотношений, возникающих при заключении сделки по предоставлению синдицированного кредита⁴⁷³. В сделке участвуют несколько кредиторов, заемщик, а также организатор синдиката, кредитный агент, управляющий обеспечением. Организатор работает за комиссионный взнос (Определение ВАС РФ от 11.03.2014 N ВАС-18562/13 по делу N А40-71030/2012-108-57).

В научной литературе отмечается, что синдицированный кредит сочетает в себе черты закрытого (банковского кредита) и открытого (выпуск корпоративных облигаций) типов финансирования⁴⁷⁴. Основным признаком синдицированного кредита является совместное предоставление кредита несколькими кредиторами под единый инвестиционный проект⁴⁷⁵, однако на западных рынках важной характеристикой является также предоставление кредита под плавающую процентную ставку, что снимает с кредиторов процентный риск и позволяет им рефинансироваться на открытом рынке⁴⁷⁶ (в российской практике обычно устанавливается фиксированная процентная ставка (Постановление Арбитражного суда Московского округа от 31.10.2014 N Ф05-12808/13 по делу N А40-133614/12-142-1268)). Таким образом, организация синдицированного кредита позволяет удовлетворять спрос заемщиков на обязательства по предоставлению кредитов, частично освобождая от кредитного риска⁴⁷⁷.

В Российской Федерации понятие синдицированного кредита в российском законодательстве появилось в связи с принятием Федерального закона от 31 декабря 2017 г. N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской

⁴⁷³ См.: Попкова Л.А. Правовая конструкция синдицированного кредита: монография. Москва: Проспект, 2018. 160 с.

⁴⁷⁴ См.: Далинина Ю.В. Перспективы развития синдицированного кредита в России: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2005. 209 с.

⁴⁷⁵ См.: Бычков А.И. О рисках и спорах по кредитному договору. М.: Инфотропик Медиа, 2016. 332 с.

⁴⁷⁶ См.: Аксаков А.Г., Иванов О.М. Экономические, правовые и социокультурные предпосылки развития синдицированного кредитования в России // Банковское право. 2020. N 2. С. 7 - 14.

⁴⁷⁷ Gadanecz B. The syndicated loan market: structure, development and implications
https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0412g.pdf

Федерации»⁴⁷⁸, в котором синдицированный кредит (заем) был определен. Так, по договору синдицированного кредита (займа) несколько кредиторов (синдикат кредиторов) обязуются согласованно друг с другом предоставить или предоставлять в собственность заемщика денежные средства в размере и сроки, предусмотренные договором для каждого кредитора, а заемщик обязуется возратить кредиторам полученные от них денежные средства, уплатить проценты за пользование денежными средствами, а также иные платежи, если обязанность их уплаты предусмотрена договором. Отметим, что на практике договоры синдицированного кредита заключались с участием банков и до момента принятия данного закона, в том числе и по английскому праву (Постановление Арбитражного суда Московского округа от 01.07.2019 N Ф05-19664/2017 по делу N А40-55732/2017), однако суды отмечали, что сложность рассмотрения дела в отношении синдицированного кредитования связана с единичным характером данного спора, отсутствием нормативной базы, регулирующей отношения по синдицируемым кредитам (Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 06.04.2015 N Ф01-603/2015 по делу N А79-10528/2012, Постановление Арбитражного суда Московского округа от 27.05.2015 N Ф05-5065/2015 по делу N А40-125113/2014). С принятием названного Закона данная проблема была решена.

Таким образом, в рамках настоящего параграфа обосновано, правовые формы инвестиционной деятельности банка могут быть классифицированы на договорные и корпоративные. К договорным относятся правовые формы, регламентируемые в законодательстве как банковские сделки, включая поименованные и не поименованные договоры (в частности, договор лизинга, прямые соглашения в государственно-частном партнерстве, договор инвестиционного консультирования, при том, что их перечень должен оставаться открытым). К корпоративным формам инвестиционной деятельности банка относятся корпоративные юридические лица с особым правовым статусом (специализированные общества в рамках

⁴⁷⁸ СЗ РФ. 2018. N 1 (ч. I). Ст. 70.

участия банка в проектном финансировании, организации партнерского финансирования в рамках создания юридического лица).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Современные экономические и геополитические обстоятельства подтверждают актуальность совершенствование правовых механизмов регулирования инвестиционной деятельности банков, поскольку в условиях ограниченных финансовых ресурсов и внешних инвесторов возрастает роль банков в инвестиционных отношениях.

В рамках настоящего диссертационного исследования комплексно были рассмотрены вопросы правового регулирования инвестиционной деятельности банков, критерии разграничения инвестиционной деятельности банков и классической банковской деятельности, определены правовые формы, в которых инвестиционная деятельность осуществляется.

Автором проанализирован генез правового регулирования инвестиционной деятельности банков и разграничены понятия «банковская деятельность» и «инвестиционная деятельность», в том числе в отношении метода правового регулирования, в результате чего автор приходит к выводу о том, что разграничение инвестиционной деятельности и банковской деятельности осуществляется как публично-правовыми средствами (ограничение на свободное использование привлеченных во вклады средств, запрет на совмещение инвестиционной и банковской деятельности), так и частноправовыми средствами (специальные счета, в том числе индивидуальный инвестиционный счет, особые условия договора) с преобладанием в регулировании инвестиционной деятельности банка частноправовых средств, в отличие от банковской деятельности, находящейся в сфере особого контроля со стороны Банка России, что предопределяет использование, в основном, публично-правовых средств регулирования.

В процессе исследования правовых форм инвестиционной деятельности банков автором было установлено, что такие формы могут быть классифицированы на договорные и корпоративные. К договорным относятся правовые формы, регламентируемые в законодательстве как банковские сделки, включая поименованные и не поименованные договоры (в частности, договор лизинга, прямые соглашения в государственно-частном партнерстве, договор инвестиционного консультирования, при том, что их перечень должен оставаться открытым). К корпоративным формам инвестиционной деятельности банка относятся корпоративные юридические лица с особым правовым статусом (специализированные общества в рамках участия банка в проектном финансировании, организации партнерского финансирования в рамках создания юридического лица).

При этом автором отмечено, что правовые формы участия банка в инвестиционных отношениях могут включать вещно-правовые и обязательственно-правовые конструкции. Банк, выступая как профессиональный участник рынка ценных бумаг, для оформления оказания посреднических инвестиционных услуг, выступая эмитентом или инвестором на финансовом рынке, использует обязательственно-правовые договорные конструкции (договор брокерского обслуживания, договор доверительного управления и т.д.), тогда как, участвуя в инвестиционной деятельности как собственник инвестиционного ресурса, банк использует как вещно-правовые (на индивидуально определенные вещи) конструкции, так и обязательственные конструкции (в отношении иных объектов), в том числе традиционные гражданско-правовые инструменты (кредитный договор, облигационный заем, способы обеспечения обязательств, специальные счета).

Автором выявлена особая роль банков развития в инвестиционных отношениях и доказано, что банк развития в отличие от иных банков, осуществляет инвестиционную деятельность не с целью получения прибыли, а с целью достижения полезного эффекта в рамках решения государственно

значимых задач на принципах безубыточности инвестиционного проекта за счет государственного финансирования, собственных средств и средств, привлеченных на основаниях, отличных от привлечения средств во вклады, выступая в качестве квалифицированного инвестора, а также агента на рынке инвестиционных услуг.

В настоящем исследовании было уделено внимание партнерскому банкингу (партнерскому финансированию), проанализированы проекты федеральных законов, которые могут устранить пробелы в регулировании указанных форм инвестиционной деятельности, и выявлено, что в рамках осуществления предпринимательской деятельности по партнерскому финансированию используется общий правовой режим банковской деятельности, либо правовой режим инвестиционной деятельности банка, отличительными признаками которой при сохранении цели получения прибыли являются инвестиционный беспроцентный характер деятельности, социально ответственная направленность вложений, особая организационная структура юридического лица, специфический набор рисков.

Одной из ключевых задач исследования инвестиционной деятельности банков в рамках данной работы был поиск правовых механизмов защиты интересов вкладчиков банков в процессе осуществления банком инвестиционной деятельности, более рискованной в сравнении с классической банковской деятельностью. Автором был сделан вывод, что в целях защиты прав и законных интересов вкладчиков по договору банковского вклада, как слабой стороны правоотношения, необходимо выделять инвестиционную деятельность банка в качестве самостоятельного вида деятельности банка со специальным правовым режимом в связи с несением банком-инвестором (и возможными соинвесторами) инвестиционных рисков, имеющих существенное отличие от иных банковских рисков (в том числе риск полной потери вложенных средств).

Таким образом, автором настоящей работы были разрешены поставленные в исследовании задачи, что не исключает дальнейшей

проработки широкого круга вопросов, связанного с правовым регулированием инвестиционной деятельности банков.

БИБЛИОГРАФИЯ**I. Нормативные правовые акты и иные документы**

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993) // Собрание законодательства РФ. 2014. N 31, ст. 4398.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. N 32. Ст. 3301.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26 января 1996 г. N 14-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. N 5. Ст. 410.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26 ноября 2001 г. N 146-ФЗ//Собрание законодательства РФ. 2001. N 49. Ст. 4552.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 N 230-ФЗ//Собрание законодательства РФ. 2006. N 52 (1 ч.). Ст. 5496.
6. Федеральный закон от 02 декабря 1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» // «Российская газета».1996. № 27.
7. Федеральный закон от 10 июля 2002 №86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)»// «Собрание законодательства РФ». 2002. № 28. Ст.2790.
8. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» // Собрание законодательства РФ. 1999. N 9. Ст. 1096.
9. Закон РСФСР от 26 июня 1991 г. N 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» // Ведомости СНД и ВС РСФСР. 1991. N 29. Ст. 1005.
- 10.Федеральный закон от 9 июля 1999 г. N 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»//Собрание законодательства РФ. 1999. N 28. Ст. 3493.

- 11.Федеральный закон от 13 июля 2015 г. N 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»// Собрание законодательства РФ. 2015. N 29 (часть I). Ст. 4350.
- 12.Федеральный закон от 5 марта 1999 г. N 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»//Собрание законодательства РФ. 1999. N 10. Ст. 1163.
- 13.Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства РФ. 1996. N 17. Ст. 1918.
- 14.Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» // Собрание законодательства РФ. 2001. N 49. Ст. 4562.
15. Федеральный закон от 17 мая 2007 г. № 82 - ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»// Собрание законодательства РФ. 2007. № 22. Ст. 2562.
- 16.Федеральный закон от 01.05.2017 N 92-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 01.05.2017. N 18. Ст. 2669.
- 17.Федеральный закон от 30.12.2004 N 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации»// Собрание законодательства РФ. 03.01.2005, N 1 (часть 1), ст. 40.
- 18.Федеральный закон от 31.12.2017 N 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»// Собрание законодательства РФ, 01.01.2018, N 1 (Часть I), ст. 70.
- 19.Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 N 15 «О программе "Фабрика проектного финансирования» (вместе с "Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде

имущественного вноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития «ВЭБ.РФ» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «фабрики» проектного финансирования»// Собрание законодательства РФ, 26.02.2018, N 9, ст. 1390.

- 20.Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 N 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования»// Собрание законодательства РФ, 20.10.2014, N 42, ст. 5751.
- 21.Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 N 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»// Собрание законодательства РФ. 19.01.2009. N 3. Ст. 423.
- 22.Положение Банка России от 06.08.2015 N 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов» (вместе с «Требованиями к качеству данных, используемых банками для создания и применения моделей количественной оценки кредитного риска для целей расчета нормативов достаточности капитала») (Зарегистрировано в Минюсте России 25.09.2015 N 38996)//Вестник Банка России, N 81, 29.09.2015.
- 23.Инструкция Банка России от 06.12.2017 N 183-И «Об обязательных нормативах банков с базовой лицензией» (вместе с "Методикой расчета кредитного риска по ПФИ") (Зарегистрировано в Минюсте России 02.03.2018 N 50206)//Вестник Банка России, N 20, 14.03.2018.
- 24.Письмо Банка России от 11.02.1994 N 75 «Об утверждении и введении в действие новой редакции Инструкции о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг коммерческими банками на территории Российской Федерации» (вместе с новой редакцией Инструкции Банка России от 11.02.1994 N 8)//Экономика и жизнь, NN 7 - 8, 1994.

25. Инструкция Банка России от 17.10.2018 N 192-И «О порядке лицензирования Банком России видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанных в статьях 3 - 5, 7 и 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 года N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бума (Зарегистрировано в Минюсте России 01.02.2019 N 53651)//Вестник Банка Росси, N 12, 20.02.2019.
26. Инструкция Банка России от 02.04.2010 N 135-И «О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций» (Зарегистрировано в Минюсте России 22.04.2010 N 16965)//Вестник Банка России, N 23, 30.04.2010.
27. Инструкции Банка России от 29.11.2019 N 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией»/Зарегистрировано в Минюсте России 27.12.2019 г. № 57008.

II. Монографии и иные книги

1. Агарков М.М. Основы банковского права: Курс лекций. Учение о ценных бумагах: научное исследование. 2-е изд. М., 1994. 350 с.
2. Антипова О.М. Правовое регулирование инвестиционной деятельности (анализ теоретических и практических проблем). М.: Волтерс Клувер, 2007. 248 с.
3. Арзуманова Л.Л., Рождественская Т.Э., Белова Л.Г., Костюк И.В., Ротко С.В., Холкина М.Г., Рогалева М.А. Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (постатейный) // СПС КонсультантПлюс. 2018.
4. Бацура М.С. Субъекты банковского права: монография. М.: Проспект, 2018. 176 с.
5. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1996. 192 с.

6. Белов В.А. Банковское право России: теория, законодательство, практика. Юридические очерки. М.: ЮрИнфоР, 2000. 395 с.
7. Банковское право: Учебник для бакалавров / Е.С. Губенко, А.А. Кликушин, М.М. Прошунин и др.; под ред. И.А. Цинделиани. М.: Российский государственный университет правосудия, 2016. 536 с.
8. Банковское право: Учебник / Под ред. В.С. Белых. М.: Проспект, 2011. С. 410.
9. Банковское дело: Учебник / О.И. Лаврушина, И.Д. Мамонова, Н.И. Валенцева [и др.]; под ред. засл. деят. науки РФ, д-ра экон. наук, проф. О.И. Лаврушина. 3-е изд., перераб. и доп. М.: КНОРУС, 2005. 768 с.
10. Банковское право: учебник для бакалавров / Д.Г. Алексеева, А.Г. Гузнов, Л.Г. Ефимова и др.; отв. ред. Л.Г. Ефимова, Д.Г. Алексеева. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2019. 608 с.
11. Банковское право: Учебник для бакалавров / Е.С. Губенко, А.А. Кликушин, М.М. Прошунин и др.; под ред. И.А. Цинделиани. М.: Российский государственный университет правосудия, 2016. 536 с.
12. Белицкая А.В. Правовое обеспечение государственной инвестиционной политики. М., Юстицинформ. 2018. 560 с.
13. Беневоленская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства. Монография. Проспект. М., 2019. 304 с
14. Богатырев А.Г. Инвестиционное право. М.: Российское право, 1992. 485 с.
15. Богуславский М.М. Иностранные инвестиции: правовое регулирование. М.: Бек, 1996. 462 с.
16. Беневоленская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства. Монография. Проспект. М., 2019. 304 с
17. Брокгауз Ф.А., Эфрон И.А. Энциклопедический словарь. Репринтное воспроизведение издания. Терра, 1990. Т. 4. С. 917.
18. Бублик В.А. Гражданско-правовое регулирование внешнеэкономической деятельности в Российской Федерации: проблемы теории, законодательства и правоприменения. Екатеринбург. 1999. С. 128.

19. Бунге Н.Х. Банковские законы и банковская политика. Сб. государственных знаний/Под. ред. В.П. Безобразова. Спб.1874. С. 71.
20. Бычков А.И. Проведение расчетных операций: способы, специфика и риски. М., 2016. 400 с.
21. Вайденгаммер Ю.А. Банк и его операции. М., 1923. С. 232.
22. Вайпан В.А. Комментарий к Федеральному закону от 17 мая 2007 года № 82-ФЗ «О банке развития» (постатейный). 2009. Юстицинформ, 200 с.
23. Винницкий А.В. Публичная собственность. М.: Статут, 2013. 732 с.
24. Вознесенская Н.Н. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт (сравнительно-правовой комментарий). М.: Контракт; Инфра-М, 2002. 220 с.
25. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.
26. Гейвандов Я.А. Социальные и правовые основы банковской системы РФ. Монография. М., 2003. 496 с.
27. Голубович А.Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам. М.: АРГО, 1994. 88 с.
28. Губин Е.П. Государственное регулирование рыночной экономики и предпринимательства: правовые проблемы. М.: Юрист, 2005. 316 с.
29. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Международное частное право и инвестиции: монография. М.: ИЗиСП, КОНТРАКТ, 2012. 272 с.
30. Ефимова Л.Г. Банковское право. М.: Статут, 2010. Т. 1: Банковская система Российской Федерации. 404 с.
31. Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М., Статут, 2007. 512 с.
32. Защита прав потребителей финансовых услуг / М.Д. Ефремова, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев и др.; отв. ред. Ю.Б. Фогельсон. М.: Норма, Инфра-М, 2010. 368 с.
33. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2015. 408 с.

- 34.Иджара, иджара с последующим выкупом. Шариатский стандарт N 9. М.: Исламская книга, 2011. С. 1.
- 35.Инвестиции: Учебник / Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. М., 2003. 440 с.
- 36.Ковалев М.М., Румас С.Н. Банки развития: новая роль в XXI веке: Монография / Минск: Изд. центр БГУ, 2016. 151 с.
- 37.Кормош Ю.И. Банки на фондовом рынке: Правовое регулирование. М., 2002. С. 149-150.
- 38.Кукин А.В., Плешанова О.П. Дела о банкротстве и банковские операции. Комментарий к Определению Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 27.03.2017 N 305-ЭС16-18717 // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2017.
39. Кузнецов С.В. Банки развития: международный опыт правового регулирования: монография. М.: Юстицинформ, 2018. 216 с.
- 40.Ключевский В.О. Сочинения в 9 т. Т.3. Курс русской истории. М.: Мысль, 1988. 430 с.
- 41.Курбатов А.Я. Правосубъектность кредитных организаций: теоретические основы формирования, содержание и проблемы реализации. М.: Юриспруденция, 2010. 280 с.
- 42.Курбатов А.Я. Банковское право России. 2-е изд. М.: Юрайт; ИД Юрайт, 2012. 525 с. Серия НИУ ВШЭ. 571 с.
- 43.Ламанский Е.И. Исторический очерк денежного обращения в России с 1650 по 1817 г. // Сборник статистических сведений о России, издав. Статистическим отделением Импер. Русск. географ. общества / Под ред. Е.И. Ламанского. СПб., 1854. Кн. II.
- 44.Ломакин Д.В. Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений: учебное пособие. М.: Статут, 2020. 146 с.
- 45.Львова С.В. Квалифицированный инвестор: опыт, реальность и перспективы: монография. М.: Юстицинформ, 2020. 124 с.

46. Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: Моногр. М., 2006. 328 с.
47. Мелехин А.В. Теория государства и права: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. // СПС КонсультантПлюс. 2009.
48. Малов Г.А. Кредитные организации на срочном рынке: вопросы правового регулирования. М., 2017. 248 с.
49. Михайлов Е.В., Рожков Ю.В. Финансово-кредитные методы регулирования инвестиционных рынков. Л. 1991. С. 12.
50. Мурабаха. Шариатский стандарт N 8 / Пер. с англ., под ред. Р.Р. Вахитова и др. Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (AAOIFI). М.: Исламская книга, 2010. 40 с.
51. Мухамад Таки Усмани. Введение в исламские финансы. М.: Исламская книга, 2016. 160 с.
52. Мороз С.П. Инвестиционное право: Курс лекций. Алматы: КОУ, 2008. 168 с.
53. Мурабаха. Шариатский стандарт N 8 / Пер. с англ., под ред. Р.Р. Вахитова и др. Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (AAOIFI). М.: Исламская книга, 2010. 40 с.
54. Озиев Г., Яндиев М. Контрактная основа исламского банкинга. М.: Исламская кн., 2015. 219 с.
55. Пахомова Н.Н. Цивилистическая теория корпоративных отношений. Екб.: Налоги и финансовое право, 2005. 336 с.
56. Правовое регулирование экономических отношений в современных условиях развития цифровой экономики: монография / А.В. Белицкая, В.С. Белых, О.А. Беляева и др.; отв. ред. В.А. Вайпан, М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2019. 376 с.
57. Правовые основы регулирования банковской деятельности в РФ / Под ред. Д.А. Смирнова. М.: Проспект, 2015. С. 117.

- 58.Предпринимательское право России: итоги, тенденции и пути развития: монография / Е.Г. Афанасьева, А.В. Белицкая, В.А. Вайпан и др.; отв. ред. Е.П. Губин. М.: Юстицинформ, 2019. 664 с.
- 59.Предпринимательское право: Учебное пособие. М., 1999. С. 227; Курбанов Р.А. Правовое регулирование иностранных инвестиций в нефтяной и газовой промышленности. М., 2005. 530 с.
- 60.Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник / Е.Г. Афанасьева, А.В. Белицкая, В.А. Вайпан и др.; отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. 3-е изд., перераб. и доп. М.: НОРМА, ИНФРА-М, 2017. 992 с.
- 61.Предпринимательское право Российской Федерации: Учебник (3-е изд., перераб. и доп.) / Отв. ред. Е.П. Губин, П.Г. Лахно. НОРМА. "ИНФРА-М". 2020. 992 с.
- 62.Предпринимательское право: курс лекций / Под ред. Н.И. Клейн. М. 1993. С. 143;
- 63.Предпринимательское право: Правовое сопровождение бизнеса: учебник для магистров / Р.Н. Аганина, В.К. Андреев, Л.В. Андреева и др.; отв. ред. И.В. Ершова. М.: Проспект, 2017. 848 с.
- 64.Олейник О.М. Основы банковского права: Курс лекций. М., 1999. 424 с.
- 65.Обеспечение прав инвесторов в условиях цифровизации: опыт стран Европы и Азии: монография/ под общ. ред. В.С. Белых, А.П. Алексеенко. – Москва: Проспект, 2021. 128 с.
- 66.Попкова Л.А. Правовая конструкция синдицированного кредита: монография. Москва: Проспект, 2018. 160 с.
- 67.Пыхтин С.В. Банковское право: Учебник для бакалавров / Отв. ред. Л.Г. Ефимова, Д.Г. Алексеева. М.: Проспект, 2014. 410 с.
- 68.Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2011. 512 с.
- 69.Роде Э. Банки, биржи, валюты современного капитализма. М., 1986. 341 с.

- 70.Рожественская Т.Э., Гузнов А.Г., Ефимова Л.Г. Частное банковское право: учебник. Москва: Проспект, 2020. 776 с.
- 71.Рожественская Т.Э., Гузнов А.Г. Публичное банковское право: учебник для магистров. М.: Проспект, 2016. 448 с.
- 72.Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М.: Статут, 2014. 456 с.
- 73.Суханов Е.А. Вещное право: научно-познавательный очерк. М.: Статут, 2017. 560 с.
- 74.Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. 584 с.
- 75.Семилютина Н.Г. «Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели)». М.: Волтерс Клувер.2005. 336 с.
- 76.Терехова Е.В. Инвестиционное право: публично-правовые начала: учебное пособие. М.: РГУП, 2015. 294 с.
- 77.Судейкин В.Т. Государственный банк: Исследование его устройства, экономического и финансового значения. СПб.: Тип. М.М. Стасюлевича, 1891. 553 с.
- 78.Татьянников В.А. Инвестиционные риски и эффективные фондовые рынки. Екатеринбург: Изд-во УрГУ, 2001. 336 с.
- 79.Удальцова Н.Г. Первичное публичное предложение (размещение) ценных бумаг: правовая природа. М.: Инфотропик Медиа, 2012. 224 с.
- 80.Целовальникова И.Ю. Правовое регулирование инвестиционной деятельности: монография. М.: Юридический институт МИИТа, 2013. 166 с.
- 81.Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Казань, 1899. 453 с.
- 82.Финансовое право: Учебник / Кол. авт.; Отв. ред. Е.М. Ашмарина, С.О. Шохин. М.: Элит, 2009. 441 с.
- 83.Финансовое право: учебник / А.Р. Батяева, К.С. Бельский, Т.А. Вершило и др.; отв. ред. С.В. Запольский. 2-е изд., испр. и доп. М.: КОНТРАКТ, Волтерс Клувер, 2011. 792 с.

84. Шариатский стандарт N 17. Инвестиционные сукук / Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (ААОИФИ). М.: Исламская книга, 2017. 72 с.
85. Шариатский стандарт мудараба, издан в 4-й день месяца Рабиуль-авваля 1424 года Хиджры, что соответствует 16 мая 2003 года // Мудараба: шариат. стандарт N 13: (пер. с англ.) / Орг. бухгалт. учета аудита ислам. финансовых орг. (редсовет: Р.И. Баишев и др.). М.: Исламская книга, 2011. 28 с.
86. Шарика (мушарака) и современные корпорации. Шариатский стандарт N 12 / Пер. с англ., под ред. Р.И. Баишева и др. Организация бухгалтерского учета и аудита исламских финансовых учреждений (ААОИФИ). М.: Исламская книга, 2011. 40 с.

III. Статьи

1. Алексеева Д.Г., Михеева И.Е. Правовые проблемы имплементации исламского банкинга в России // Право и экономика. 2017. N 7. С. 72 - 79.
2. Бабенкова С. Сукук как один из факторов хеджирования финансового рынка // Бухгалтерия и банки. 2018. N 1. С. 48 - 53.
3. Барков А.В. Экологическое благополучие как объект правового обеспечения в зарубежной и российской правоприменительной практике// Пробелы в российском законодательстве. 2021. Т. 14. -№ 4. С. 203-208.
4. Барков А.В, Ручкина Г.Ф. Гринбанкинг в правовой модели обеспечения экологического предпринимательства// Банковское право. 2018. № 5. С. 7-14.
5. Беккин Р. Механизмы финансирования, используемые в исламском банковском деле // Банковское право. 2007. N 4. С. 34-40.
6. Беккин Р.И., Алискеров М.С. Особенности исламского финансового сектора в России на современном этапе и перспективы его роста // Актуальные проблемы российского права. 2017. N 4. С. 60 - 64.
7. Беккин Р.И. Розничные услуги в исламском банковском деле // Банковский ритейл. 2007. N 4. С. 42-47.

8. Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. № 7. С. 29 - 33.
9. Белицкая А.В. Финансирование развития - новое направление в банковской практике: правовой аспект // Банковское право. 2017. N 4. С. 20 - 25.
10. Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. № 4. С. 43-53.
11. Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. N 7. С. 29 - 33.
12. Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. N 2. С. 43 - 48.
13. Белых В.С. Экономика и право: основные модели соотношения // Юрист. 2015. № 20. С. 10 - 16.
14. Белицкая А.В. Правовое обеспечение участия финансирующих лиц в инвестиционных проектах // Юрист. 2017. N 7. С. 29 - 33.
15. Белицкая А.В. Банк как субъект реализации государственной инвестиционной политики // Банковское право. 2018. N 2. С. 43 - 48.
16. Белицкая А.В. Основы инвестиционного права Российской Федерации (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом". 2012. N 1. С. 12 - 22.
17. Белицкая А.В., Лаутс Е.Б. Инвестирование и кредитование: сравнительно-правовой анализ // Законодательство. 2012. N 4. С. 43 – 53.
18. Белицкая А.В. Правовое регулирование отношений по инвестиционному консультированию // Предпринимательское право. 2019. N 2. С. 42 - 47.
19. Гаврин Д.А. От банковской деятельности до банковской операции // Бизнес, Менеджмент и Право. 2016. N 1-2. С. 70 - 75.
20. Гиблова Н.М. Государственное регулирование инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке: стимулы и ограничения // Банковское право. 2015. N 2. С. 56 - 63.

- 21.Губина В.В., Миловидова Е.Э. Реформа долевого строительства - правовой анализ эффективности // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. N 10. С. 44 - 51; N 11. С. 60 - 77.
- 22.Демчук О.А. Трактровка понятийного аппарата инвестиционно-банковской деятельности // Инновации. 2010. N 2. С. 129-142.
- 23.Ефимова Л.Г. Некоторые проблемы совершенствования категории «банковская операция» в российском праве // Законы России: опыт, анализ, практика. 2008. N 10.С. 3-13.
- 24.Зарипов И.А. Долговые взаимоотношения в исламском банкинге // Международные банковские операции. 2014. N 2. С. 18 - 25.
- 25.Ильина А.В. Банковский андеррайтинг как вид инвестиционной деятельности // Труды Оренбургского института (филиала) Московской Государственной юридической академии. 2015. N 25. С. 163-169.
- 26.Исмаилов И.Ш. Реформирование институциональной структуры банковского регулирования в России и зарубежных государствах // Банковское право. 2020. N 1. С. 50 - 56.
- 27.Касьянов Р.А., Бегичева К.Ю. MIFID II и Россия: сопоставимо ли регулирование? // Законы России: опыт, анализ, практика. 2018. N 5. С. 86 - 91.
- 28.Костин Ю.В. Структура рисков и их влияние на финансовую устойчивость рынка автострахования // Транспортное право. 2009. N 4. С. 22-27.
- 29.Кузнецов С.В. Правовая концепция финансирования развития // Право и экономика. N 7. 2019. С. 5-12.
- 30.Кудряшов В.В. Легитимность исламского (альтернативного) финансирования в неисламских юрисдикциях // Финансовое право. 2011. N 2. С. 8 - 14.
- 31.Кырлан М.Г. К вопросу о правовом регулировании деятельности кредитных организаций с иностранными инвестициями и представительств иностранных банков в России//Банковское право. 2017. N 5. С. 20-24.

- 32.Ласковец Е.А. К вопросу о финансово-правовом регулировании рынка ценных бумаг в Российской Федерации // Финансовое право. 2007. N 6. С. 23 - 26.
- 33.Лаутс Е.Б. Преимущества и недостатки введения в законодательство запрета для банков осуществлять инвестирование и иные виды предпринимательской деятельности//Вестник Московского университета.Серия 11: Право. Изд-во Моск. ун-та. N 2. С. 44 - 54.
- 34.Лаутс Е.Б. Банковское право и банковская деятельность. Понятие и сущность // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом), 2011, N 4. С. 41-58.
- 35.Лисица В.Н. Инвестиционные соглашения с участием государства// Гражданское законодательство. Статьи. Комментарии. Практика / под ред.А.Г. Диденко. Алматы, 2020, вып. 60, с. 209-219.
- 36.Лисица В.Н. Соглашение о защите и поощрении капиталовложений как вид публично-частного инвестиционного контракта// Юридическая наука и практика. 2021. Т. 17. № 1. С. 65-72.
- 37.Майфат А.В. Инвестор: понятие, статус, деятельность // Современное право. 2005. N 10. С. 6 - 10.
- 38.Михайлов А.Ю. Индивидуальный инвестиционный счет в России // Банковское право. 2017. N 3. С. 38 - 43.
- 39.Мякенькая М.А. Осуществление инвестиционной деятельности банков в Российской Федерации: правовые вопросы // Предпринимательское право. 2006. № 1. С. 16 - 22.
- 40.Нефедов М.Д. К вопросу об исламском банкинге // Альманах современной науки и образования. 2013. N 4(71). С. 125 – 127.
- 41.Никонова И.А. Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 12. С. 93 - 99.

- 42.Никонова И.А. Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 12. С. 93 - 99.
- 43.Павлов В.В. Исламские банки в исламском финансовом праве. М., 2003. С. 20.
- 44.Пашков Р., Юденков Ю. Модели рисков и риск ликвидности в исламском банке // Бухгалтерия и банки. 2017. N 8. С. 56 - 64.
- 45.Пашков Р. Продукты исламского банкинга // Бухгалтерия и банки. 2017. N 9. С. 38 - 50.
- 46.Пашков Р., Юденков Ю. Организационная структура исламского банка: отличия от западного банка // Бухгалтерия и банки. 2017. N 5. С. 31 - 55.
- 47.Петров Г.Б. Банковский бизнес по исламским правилам // Управление в кредитной организации. 2008. N 3 - 5.
- 48.Польщикова А.Е. Влияние институциональных инвесторов на корпоративное управление // Право и экономика. 2011. N 8. С. 44-50.
- 49.Попова А.В., Абрамова М.Г. Современный банк: религиозно-нравственные аспекты деятельности и расширение сферы ответственности // Банковское право. 2018. N 4. С. 50 - 60.
- 50.Попондопуло В.Ф. Инвестиционная деятельность: правовые формы осуществления, публичной организации и защиты // Юрист. 2013. N 19. С. 15 – 23.
- 51.Пыrkova Г.Х. Мезонинное финансирование как источник финансирования на современном этапе развития предпринимательской деятельности в Российской Федерации // Российское предпринимательство. 2017. Том 18. № 7. С.1151-1158.
- 52.Ручкин Р.О. К вопросу о понятии банковской деятельности и необходимости его законодательного закрепления // Банковское право, 2015. N 3. С. 58- 62.

53. Сазонова Е.С. Институты развития как инструмент государственной инвестиционной политики: общая характеристика и особенности правового регулирования // Предпринимательское право. 2013. N 4. С. 51 - 55.
54. Самигулина А.В. Правовой аспект инвестиционных отношений на рынке ценных бумаг // Вестник арбитражной практики. 2017. № 1. С. 22 - 28.
55. Самигулина А.В. Банковская деятельность: проблемы имплементации международно-правовых принципов и основные направления дальнейшего развития // Право и экономика, 2016, N 12. С. 50-55.
56. Селивановский А.С. Классические облигации - альтернатива банковским вкладам для граждан? // Закон. 2020. N 2. С. 142 - 157.
57. Семилютина Н. Г. Влияние законодательства США о рынке финансовых услуг на российскую практику // Право и экономика. 2000. N 2. С. 50-57.
58. Слепцова Ю.М., Шишканова Е.М., Яковлев А.Б. Проблемы нормативного регулирования финансового рынка в Российской Федерации в части рынка субъектов коллективных инвестиций // Банковское право. 2017. № 5. С. 65 - 71; № 6. С. 53 - 61.
59. Снежко Т.А. Становление института юридических лиц в Англии // Предпринимательское право. 2020. N 2. С. 70 - 78.
60. Соколов Б.И., Иванова Е.Ю. Договор иджара в российской системе долговых отношений // Международный бухгалтерский учет. 2018. N 15-16. С. 929 - 945.
61. Страунинг Э.Л. Подходы к решению проблем осуществления гражданских прав и исполнения гражданских обязанностей в условиях конкуренции // Конкурентное право. 2015. № 2. С. 7-11.
62. Сюкияйнен Л.Р. Об изучении правовых основ исламской экономики // Финансовое право. 2006. N 3.
63. Тарасенко О.А. Предпринимательская деятельность банков // Право и экономика. 2014. N 1. С. 16 - 24.
64. Тарасенко О.А. Квазибанки в банковской системе России // Законы России: опыт анализ, практика. 2013. N 7. С. 82 - 86.

- 65.Тарасенко О.А. Изучение категории «правоспособность кредитной организации» сквозь призму закона, доктрины и практики// Вестник университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА). 2018. - № 3(43). С. 24-32.
- 66.Тарасенко О.А. Предпринимательская активность Банка России. Актуальные проблемы российского права. 2020. Т. 15. -№ 6 (115). С. 73-83.
- 67.Тарасенко О.А. Формирование законодательства о правовых режимах банковской деятельности// Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2021. № 51. С. 105-132.
- 68.Тенберга И. Идеологическая и правовая составляющая исламского банковского дела и процесс становления беспроцентной банковской деятельности в России в условиях развертывания санкционной политики // Закон. 2019. N 3. С. 116 - 137.
- 69.Тенберга И. Исламское банковское дело - новый вектор развития банковского законодательства // Закон. 2016. N 8. С. 131 - 141.
- 70.Тенберга И., Дербак А.Н. Коллизионные механизмы защиты «исламского элемента» в трансграничной исламской финансовой сделке // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2020. N 2. С. 118 - 139.
- 71.Тимурханова А.Х. Сукук: отличительные особенности и тенденции развития // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. 2018. N 17. С. 42 - 44.
- 72.Федотов И. Инвестиционное консультирование как новый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг // Юридическая работа в кредитной организации. 2019. N 2. С.18 - 29.
- 73.Хмелева Т.И. Профессиональная деятельность граждан на рынке ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2018. N 3. С. 27 - 31.
- 74.Хабаров С.А. Понятие «квалифицированный инвестор»: некоторые тенденции развития // Юрист. 2016. N 5. С. 9 - 13.
- 75.Шевченко О.М. Функции профессиональных участников рынка ценных бумаг в сделках с ценными бумагами, предназначенными для

- квалифицированных инвесторов // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. N 1. С. 24 - 31.
76. Шиткина И.С. Реформа российского корпоративного законодательства: анализ новелл, внесенных в главу 4 ГК РФ «О юридических лицах» (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2014. № 4. С. 2–20.
77. Хамов А.Ю. Счет эскроу как способ защиты прав участников долевого строительства // Юрист. 2019. N 4. С. 56 - 62.
78. Шестакова К.С. Место банков в системе субъектов инвестиционной деятельности // Предпринимательское право. 2018. N 1. С. 71 – 76.
79. Шестакова К.С. Правовое регулирование инвестиционно-банковской деятельности в США // Предпринимательское право. Приложение «Право и Бизнес». 2017. № 3. С. 49 - 53.
80. Яковлев Д.И. Индивидуальный инвестиционный счет: проблемы правового регулирования и перспективы развития // Финансовое право. 2019. N 4. С. 16 - 18.

IV. Диссертации, авторефераты

1. Акифьева С.А. Организационно-экономические аспекты инвестиционно-банковской деятельности кредитной организации: диссертация к.э.н. М. 2011. 182 с.
2. Алябьев Д.Н. Договор доверительного управления имуществом в гражданском праве России: дис. ... канд. юрид. наук. Волгоград, 2000. 186 с.
3. Анисимова Т.В. Доверительное управление на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук. Саратов, 2001. 193 с.
4. Беккин Р.И. Исламские финансовые институты и инструменты в мусульманских и немусульманских странах: особенности и перспективы развития. Автореферат дис. на соиск. уч. ст. д. э. н. М., 2009. 23 с.

5. Белицкая А.В. Правовое обеспечение государственной инвестиционной политики: дисс. ... док-ра юрид. наук. М., 2018. 618 с.
6. Белов В.А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав: Вопросы теории: дис. ... канд. юрид. наук. в форме науч. докл. М., 1996. 41 с.
7. Богатырев А.Г. Государственно-правовой механизм регулирования инвестиционных отношений (вопросы теории): автореф. дис. ... докт. юрид. наук. М. 1996. 28 с.
8. Вдовин И.А. Механизм правового регулирования инвестиционной деятельности: исторический и теоретико-правовой анализ: Дис. ... д-ра юрид. наук. СПб., 2002. 388 с.
9. Васильева О.В. Правовое регулирование деятельности коммерческого банка как профессионального участника рынка ценных бумаг в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. 165 с.
10. Губин Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства: дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2005. 431 с.
11. Демчук О.А. Развитие инвестиционной деятельности российских банков на современном этапе. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. М: 2010. 35 с.
12. Димова Е.А. Банки в сфере доверительного управления ценными бумагами населения: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2005. 181 с.
13. Дятлев Д.М. Гражданско-правовые проблемы доверительного управления имуществом: дис. ... канд. юрид. наук. Тверь. 2001. 198 с.
14. Зверева А.В. Международный опыт деятельности банков развития: Автореф. ... канд. экон. наук. М. 2006. 26 с.
15. Иванов М.Ю. Формирование системы доверительного управления инвестициями на фондовом рынке: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2000. 157 с.
16. Колесов П.Ф. Инвестиционная деятельность как фактор повышения конкурентных преимуществ коммерческого банка. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. СПб: 2013. 23 с.

17. Колосов Д.Ю. Договор доверительного управления имуществом в российском гражданском праве: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. 154 с.
18. Кочев А.А. Особенности предпринимательской деятельности с использованием института доверительного управления имуществом: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. 155 с.
19. Кмузов А.Ю. Андеррайтинг на российском рынке ценных бумаг: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2007. 145 с.
20. Лазаренко А.Л. Экономические основы инвестиционной деятельности коммерческих банков России дис. доктора эконом. наук. Орел. 2005. 413 с.
21. Лукинская М.П. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Европейском Союзе: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2011. 192 с.
22. Мазняк В.М. Особенности организации и регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. эконом. наук. Ростов-на-Дону, 1999. 182 с.; Яковлев Д.С. Механизм эмиссионного посредничества коммерческих банков на российском рынке ценных бумаг: автореф. дис. ... канд. эконом. наук. СПб. 2009. 19 с.
23. Морозов А.Е. Финансово-правовое регулирование инвестиционной деятельности кредитных организаций: дисс. канд. юрид. наук. М., 2001. 142 с.
24. Московкина О.П. Объект и предмет договора доверительного управления имуществом в гражданском праве Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. Волгоград, 2002. 192 с.
25. Новик А.А. Доверительное управление имуществом в гражданском законодательстве: Его становление и развитие: дис. ... канд. юрид. наук. Ростов на Дону. 2001. 166 с.
26. Новиков Ю.М. Доверительное управление средствами частных инвесторов на фондовом рынке: регулирование и механизмы реализации: дис. ... канд. эконом. наук. М., 2004. 211 с.

27. Плющев М.В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая: дис. ... канд. юрид. наук. Ростов на Дону., 2005, 207 с.
28. Подгорнов Д.А. Правовое регулирование доверительного управления недвижимым имуществом как вида предпринимательской деятельности: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2009. 218 с.
29. Пыркова Г.Х. Организация инвестиционной деятельности в коммерческом банке. Автореф. ... дис. кан. экон. наук. Саратов: 2010. 20 с.
30. Ратникова Д.С. Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2011. 214 с.
31. Селявина Е.А. Эффективность деятельности банков развития: Автореф. ... канд. экон. наук. М. 2005. 28 с.
32. Семилютина Н.Г. Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг: дис. ... докт. юрид. наук. М., 2005. 345 с.
33. Сизов С.Ю. Правовое регулирование иностранных инвестиций в банковской системе Российской Федерации: дисс. канд. юрид. наук. М., 2011. 179 с.
34. Сиренко А.В. Правовое регулирование доверительного управления имуществом в России: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2004. 233 с.
35. Смирнова М.С. Развитие инвестиционной деятельности российских коммерческих банков в посткризисных условиях. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. Саратов. 2011. 20 с.
36. Семилютина Н.Г. Формирование правовой модели российского рынка финансовых услуг: Дис. ... д-ра юрид. наук. М., 2005. 345 с.
37. Санин К.С. Правовое положение акционера как инвестора : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. 219 с.
38. Саттарова А.З. Правовое регулирование доверительного управления ценными бумагами: дис. ... канд. юрид. наук. Екатеринбург, 2009. 216 с.
39. Степанова Т.Г. Гражданско-правовой режим доверительного управления недвижимым имуществом: дис. ... канд. юрид. наук. М. 2005, 215 с.

40. Тиева Ж.Р. Развитие инвестиционной деятельности региональных банков. Автореферат ... дис. кан. экон. наук. Саратов: 2011. 20 с.
41. Фунтикова Н.В. Доверительное управление по российскому законодательству и доверительная собственность по англо-американскому праву: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2004. 233 с.
42. Хоменко Е.Г. Правовые проблемы осуществления кредитными организациями профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2004. 185 с.
43. Хромушин С.В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: Правовые аспекты: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2000. 180 с.
44. Черепанов Н.С. Правовое регулирование деятельности институциональных инвесторов: Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2009. 224 с.
45. Черникова Е.В. Публично-правовое регулирование банковской деятельности в Российской Федерации (финансово-правовые аспекты): дисс. докт. юрид. наук. М., 2009. 432 с.
46. Шаламова Д.В. Долговое финансирование в инвестиционной деятельности банков: мировой опыт и российская практика: дис. ... канд. экон. наук. М., 2011. 215 с.
47. Ясус М.В. Доверительное управление и траст как правовые способы передачи имущества в управление: дис. ... канд. юрид. наук. СПб., 2000. 183 с.

V. Зарубежная литература

1. Acharya V.V., Cooley T.F., Richardson M.P., Walter I. Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance, New York University Stern School of Business, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey. 2011. 592 p.
2. Iannotta G. Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services. Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2010. 208 p.

3. Armali Ghada Investment banks in Syria soon, *International Financial Law Review*, Jul.2011, 140 p.
4. Council Directive on Investment Services in the securities field (ISD) N 93/22/EEC of 10.05.1993 // *Official Journal. L. 141. 11.06.1993. p.27.*
5. Cranston R. *Principles of Banking Law*. Oxford, 1997. P. 20-21.
6. Hassan A.A.H. *Sales and contracts in early Islamic commercial law: PhD Thesis*. University of Edinburgh, 1986. 554 p.
7. Hildreth R. *The History of Banks: To Which Is Added, a Demonstration of the Advantages and Necessity of Free Competition In the Business of Banking*. 2001. Batoche Books Kitchener. 75 p.
8. Hoffman, A *Practical Guide to Transnational Project Finance: Basic Concepts, Risk Identification, and Contractual Considerations*. Oakland. 1989. 52 p.
9. Iannotta G. *Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg. 2010. 208 p.
10. Mohamed Uthman Khaleefa. *Islamic Banking in Sudan's Rural Sector // Islamic Economic Studies*. 1993. Vol. 1. No. 1. Rajab (December). P. 37 - 55.
11. Nguyen A., Watkins M. *Financial Services Reform*, Harv. 2000. P. 579-581.
12. Nevitt Peter K. *Project Financing*. Fifth edition. Published by Euromoney, London, 1989, 405 p.
13. Larry Wynant. *Essential elements of project financing // Harvard Business Review*. May - June 1980. P. 166.
14. Ogunbado A.F. *Bay' Salam as an Islamic Financial Alternative for Agricultural Sustainability in Nigeria* January 2015. *Journal of Islamic Economics Banking and Finance*. P. 40-53.
15. Polk D. *Summary of the Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Passed by the House of Representatives on June 30, 2010. 118 p.
16. *The Role of Development Banks in Promoting Growth and Sustainable Development in the South Economic Cooperation and Integration among Developing Countries* UNCTAD. December 2016. 48 p.

17. Thorne J. A framework for successful development banks. Working Paper Series N 25. Development Bank of Southern Africa. 2011. 44 p.

VI. Интернет-ресурсы

1. Официальный интернет-ресурс: «Банк России» [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/19791/kezen_banki.pdf (дата обращения: 01.10.2022).
2. Официальный интернет-ресурс: «Riksbank» [Электронный ресурс]. URL: https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken-350-ar/tidslinjen/stockholm-banco/24-45-stockholms-banco_eng.pdf (дата обращения: 10.11.2019).
3. Официальный интернет-ресурс: U.S. Securities and Exchange Commission. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>. (дата обращения 03.03.2020).
4. Официальный интернет-ресурс: Федеральная резервная система США. [Электронный ресурс]. URL: https://www.federalreservehistory.org/essays/glass_steagall_act (дата обращения: 02.03.2020).
5. Официальный интернет-ресурс: Исламский банк развития [Электронный ресурс]. URL: www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IDB/CM/Projects/Financmg%20Instruments/IDB-Modes_of_Finance_28Sep14.pdf. (Дата обращения 10.05.2020).
6. Adams Jr., Donald R. (April 1978). The Beginning of Investment Banking in the United States. Pennsylvania History. Penn State Univ. Press. 45 (No. 2). [Электронный ресурс]. URL: <https://journals.psu.edu/phj/article/view/24020>. (Дата обращения 10.05.2020).
7. The Banking Act of 1933. Act Public Law 73-66, 73d Congress, H.R. 5661. Banking act of 1933, June 16 (Glass-Steagall) [Электронный ресурс]. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/991>. (Дата обращения 23.11.2019).

8. The Bank of England History and Functions/ [Электронный ресурс]. URL:<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/archive/publications/history-and-functions.pdf>. (Дата обращения: 22.12.2020).
9. Dodd–Frank Act, Commentary and Insights by Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP & Affiliates. 2010. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.lexisnexis.com/legalnewsroom/securities/b/securities/posts/the-dodd-frank-act-commentary-and-insights-by-skadden-arps-slate-meagher-amp-flom-llp-amp-associates-chapter1-orderly-liquidation-authority>. (Дата обращения: 10.05.2020).
10. Evolution of Investment Banking in India [Электронный ресурс]. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/careers/jobs/investment-banking-india/>. (Дата обращения 10.03.2020).
11. Fohlin C. A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present. November 12, 2014 [Электронный ресурс]. URL: http://economics.emory.edu/home/documents/workingpapers/fohlin_14_16_paper.pdf (Дата обращения 23.10. 2019).
12. Gramm-Leach-Bliley Act 113 Stat. 1338 Public law 106–102—NOV. 12, 1999 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf> (Дата обращения 02.03.2020).
13. Hildreth R. The History of Banks: To Which Is Added, a Demonstration of the Advantages and Necessity of Free Competition In the Business of Banking.. 2001. Batoche Books Kitchener [Электронный ресурс]. URL: <https://socialsciences.mcmaster.ca/econ/ugcm/3ll3/hildreth/bank.pdf> (Дата обращения: 23.12.2019).
14. Investment Banking and Secondary Markets Economics 252, Spring 2008 Prof. Robert Shiller, Yale University. [Электронный ресурс]. URL: <https://oyc.yale.edu/economics/econ-252-08/lecture-1>. (Дата обращения 22.12.2019).

15. Information about Financial Investment Advisor status (FIA). [Электронный ресурс]. URL: https://www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Commercialisation/Conseillers-en-investissements-financiers (Дата обращения: 01.03.2019).
16. Markets in financial instruments – Directive 2004/39/EC [Электронный ресурс]. URL: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-directive-2004-39-ec_en (Дата обращения: 10.03.2020).
17. O'Brien T.L. Chase's Global Pit Boss: Executive Leads Bank into High Stakes Markets // N.Y. TIMES. 1998. Jan. 16. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.nytimes.com/1998/01/16/business/chase-s-global-pit-boss-executive-leads-bank-into-high-stakes-markets.html>. (Дата обращения: 22.02.2020).
18. Mouneimneh A. Commercial and Investment Banking. October 2015. [Электронный ресурс]. URL: https://www.researchgate.net/publication/347986542_Banking_Regulation_and_Financial_Crises. (Дата обращения: 05.03.2020).
19. U.S. Securities and Exchange Commission. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cra.pdf>. (Дата обращения: 08.03.2020).

VII. Судебная практика

1. Постановление Конституционного Суда РФ от 27.10.2015 N 28-П//Собрание законодательства РФ", 09.11.2015, N 45, ст. 6311.
2. Постановление Президиума ВАС РФ от 22.10.2013 №4507/13 по делу № А56-29599/2011// СПС «КонсультантПлюс».
3. Постановление Президиума ВАС РФ от 02.03.2010 N 7171/09 по делу N А40-10023/08-146-139//Вестник ВАС РФ, 2010, N 6.
4. Постановление Верховного Суда РФ от 26.08.2016 N 309-АД16-7993 по делу N А60-56098/2015// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

5. Постановление Верховного Суда РФ от 19.05.2015 по делу N 306-АД15-4290, А57-14792/2014// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
6. Определение Верховного Суда РФ от 18.02.2002 N 44-Г02-6 по заявлению о признании недействующими ст. ст. 1 - 6 Закона Пермской области от 21.08.1997 N 839-127 «Об иностранных инвестициях в Пермской области»// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
7. Определение Судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда РФ от 10.02.2015 N 51-КГ14-9// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
8. Определение Верховного Суда РФ от 27.11.2012 N 4-КГ12-24// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
9. Определение Верховного Суда РФ от 07.04.2009 N 21-В09-1// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
10. Определение Верховного Суда РФ от 18.02.2009 N 21-В09-1// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
11. Определение Верховного Суда РФ от 16.09.2008 N 5-В08-83// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
12. Определение Верховного Суда РФ от 31.01.2020 N 305-ЭС17-22089(11) по делу N А40-55732/2017// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
13. Определение Верховного Суда РФ от 05.11.2019 N 305-ЭС17-22089 по делу N А40-55732/2017// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
14. Определение Верховного Суда РФ от 23.05.2022 N 305-ЭС22-5210 по делу N А40-18958/2021// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

15. Определение Верховного Суда РФ от 04.03.2021 N 305-ЭС18-17474(45) по делу N А40-145500/2017// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
16. Определение Верховного Суда РФ от 08.02.2019 N 307-ЭС18-21620 по делу N А56-18369/2016// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
17. Определение Верховного Суда РФ от 27.12.2010 N 5-В10-108// Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».
18. Информационное письмо ВАС РФ от 10 августа 1994 г. № С1-7/ОП-555 «Об отдельных рекомендациях, принятых на совещаниях по судебно-арбитражной практике» // Вестник ВАС РФ. 1994. № 10.
19. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13.03.2001 N 62//Вестник ВАС РФ. 2001. №4.
20. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 31.05.1999 N 41 «Обзор практики применения арбитражными судами законодательства, регулирующего особенности налогообложения банков»//Вестник ВАС РФ, 1999. N 7.
21. Письмо ВАС РФ от 11.08.1999 N С5-7/УЗ-912 «О Федеральном законе «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» // Документ официально опубликован не был. //СПС «КонсультантПлюс».
22. Постановление ФАС Центрального округа от 9 марта 2007 г. по делу N А68-АП-117/18-06//СПС «КонсультантПлюс».
23. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 1 декабря 2008 г. по делу N А78-3291/08-С1-26/154//СПС «КонсультантПлюс».
24. Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 20 декабря 2007 г. по делу N А29-1414/2006-4//СПС «КонсультантПлюс».
25. Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 21 июля 2005 г. N А28-2845/2005-62/16//СПС «КонсультантПлюс».
26. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 31.10.2014 N Ф05-12808/13 по делу N А40-133614/12-142-1268//СПС

«КонсультантПлюс».

27.Постановление Арбитражного суда Московского округа от 01.07.2019
N Ф05-19664/2017 по делу N А40-55732/2017//СПС
«КонсультантПлюс».

28.Апелляционное определение Свердловского областного суда от
26.08.2016 по делу N 33-14720/2016//СПС «КонсультантПлюс».

29.Решение Вахитовского районного суда г. Казани от 17.10.2017 по делу
N 2-6188/17//СПС «КонсультантПлюс».