

## ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КОМПЛЕКСНОГО ПОДХОДА К ДОВЕРИТЕЛЬНОМУ УПРАВЛЕНИЮ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

© 2018 Е.В. Люц\*

Авторский подход к реализации доверительного управления на рынке ценных бумаг отражает роль государства как участника доверительного управления, а также детально описывающий его комплекс связей (контуров) и характеристик. На основе выделения четырех контуров (“Финансы”, “Информация”, “Риски” и “Право”) проведен анализ регулирования доверительного управления и предложены направления, методы и инструменты его совершенствования. Актуальность проведения исследований в области развития теоретических основ доверительного управления и практических рекомендаций в части развития его регулирования обусловлена активным ростом количества клиентов - учредителей управления и значительным объемом переданных доверительным управляющим средств инвесторов.

**Ключевые слова:** доверительное управление, рынок ценных бумаг, регулирование, пруденциальный надзор.

### **Основные положения:**

- ♦ сформулирован комплексный подход к доверительному управлению на рынке ценных бумаг;
- ♦ определены и описаны характеристики доверительного управления на рынке ценных бумаг;
- ♦ предложены методы и инструменты совершенствования регулирования доверительного управления на рынке ценных бумаг.

### **Введение**

Развитие отечественного рынка ценных бумаг (далее - РЦБ) предполагает качественные и количественные изменения во всех его сегментах. Доверительное управление на РЦБ является одним из инструментов трансформации сбережений в инвестиции, позволяет инвесторам размещать свои денежные средства и ценные бумаги эффективным образом, передавая их в распоряжение профессионалов. Состояние доверительного управления является как индикатором развитости РЦБ государства, так и характеристикой состояния экономики, поскольку рост объема средств в доверительном управлении свидетельствует о росте благосостояния населения и организаций. Актуальность исследования обусловлена изменениями в регулировании отечественного РЦБ, которые влекут за собой необходимость пересмотра подходов к доверительному управлению, его формулировке и содержанию.

В отечественной и зарубежной литературе выделяют несколько подходов к трактовке понятия “доверительное управление”. Так,

М.В. Ясус<sup>1</sup>, А.А. Килячков<sup>2</sup>, Л.А. Чалдаева<sup>3</sup>, В.П. Камышанский и А.М. Соловьев<sup>4</sup> рассматривают доверительное управление как передачу имущества учредителем управления управляющему на определенный срок по договору в интересах учредителя управления. В работах С.В. Сергаева<sup>5</sup>, О.М. Скапенкера<sup>6</sup>, А.В. Новикова, Л.Ю. Татариновой и О.Ю. Вителева<sup>7</sup>, А. Epstein, С. Richardson, М. Fillips-Sandy<sup>8</sup> доверительное управление трактуется как услуга, целью которой является получение дохода учредителем и вознаграждения управляющим. F.K. Reilly, K.C. Brown<sup>9</sup>, J.L. Maginn, D.L. Tuttle, D.W. McLeavey<sup>10</sup>, K. Levišauskaitė<sup>11</sup>, F.J. Fabozzi<sup>12</sup> рассматривают доверительное управление как последовательность действий управляющего со средствами учредителя. Некоторые исследователи (О.М. Скапенкер<sup>13</sup>, М.В. Абазова, А.О. Шоранов, М.Р. Айтеков<sup>14</sup>, N. Instefjord<sup>15</sup>) рассматривают доверительное управление как профессиональную, лицензируемую и контролируруемую деятельность на РЦБ. Из этого следует, что в современной научной литературе происходит сосредоточение на правовом содержании доверитель-

\* Люц Екатерина Викторовна, аспирант Омского государственного университета им. Ф.М. Достоевского. E-mail: katarina55luz@gmail.com.

ного управления, на его техническом исполнении (непосредственно на процессе управления денежными средствами и ценными бумагами) и на результате доверительного управления как услуги. При этом практически не описываются риски доверительного управления и роль государства в доверительном управлении. Поскольку усиление роли государства в регулировании финансовых рынков и переход к риск-ориентированному регулированию являются последними тенденциями функционирования РЦБ, необходимо учитывать государство как участника доверительного управления.

Цель исследования - формирование подхода к реализации доверительного управления с учетом его регулятивной и рискованной составляющих, формулировка направлений его использования.

К задачам исследования относятся:

- ♦ определение ключевых характеристик доверительного управления на РЦБ;
- ♦ формирование подхода к доверительному управлению на РЦБ;
- ♦ разработка рекомендаций по использованию элементов подхода для регулирования доверительного управления на РЦБ.

### **Методы**

Представленное исследование осуществлено с помощью метода анализа научных работ, монографий и статей, касающихся предмета рассмотрения. Авторский подход к доверительному управлению сформирован на основе использования методов наблюдения, анализа и синтеза, графического метода, метода триады. Практическую основу исследования составляют информационно-аналитические материалы Центрального банка, сведения с официальных сайтов профессиональных участников РЦБ - доверительных управляющих.

### **Результаты**

Формирование авторского подхода к доверительному управлению на РЦБ целесообразно начинать с выделения его участников. Основными участниками доверительного управления являются управляющий (осуществляет управление имуществом учредителя доверительного управления), учредитель (передает денежные средства и ценные бумаги), регулятор (устанавливает правила доверительного управления, осуществляет защиту инте-

ресов инвесторов и обеспечивает соблюдение их прав). Эти участники формируют главную триаду доверительного управления.

В основе взаимодействия ключевых участников доверительного управления лежат финансовые интересы: для учредителя - дополнительный доход, для управляющего - вознаграждение, для регулятора - налоги (которые уплачивают остальные участники в целом для государства) и финансирование (для конкретного органа власти). Следует отметить, что в данной работе рассматривается только доверительное управление рынком ценных бумаг, целью чего для учредителя является получение дохода.

Современную экономику и финансовый рынок невозможно представить без обмена информацией. Управляющий передает учредителю отчет об управлении, а также раскрывает информацию о своей деятельности. Регулятору управляющий отправляет обязательную отчетность. Регулятор, в свою очередь, осуществляет финансовое просвещение населения, публикует нормативные акты, информацию о доверительных управляющих (действующие, приостановленные и аннулированные лицензии, агрегированные показатели количества клиентов и объемов средств под управлением).

Доход, как цель и результат доверительного управления на РЦБ, обуславливает наличие риска. Учредитель рискует своим имуществом, которое он передает в распоряжение третьему лицу, а также несет риск неполучения расчетной величины дохода при передаче средств в доверительное управление. Управляющий несет риск неполучения вознаграждения (особенно, если его исчисление происходит в форме "платы за результат"), а также риск отзыва лицензии профессионального участника, которая является обязательным условием осуществления деятельности по доверительному управлению. Риски для государства определяют нестабильность фондового рынка, циклические колебания, которые приводят как к снижению поступлений в бюджет, так и к дополнительным расходам на поддержку профессиональных участников и инвесторов.

Наличие рисков и финансовых интересов в доверительном управлении неизбежно приводит к спорам имущественного характера, для предотвращения которых необходи-

мы установление и защита правовых условий и границ осуществления доверительного управления. Так, управляющий и учредитель заключают контракт, который регламентирует их взаимодействие, права и обязанности, способ разрешения конфликтов. Взаимоотношения между регулятором и управляющим основываются на нормативных актах, контроле и надзоре со стороны регулятора за их исполнением. Для защиты прав учредителя государством создается и поддерживается компетентная судебная система.

Таким образом, доверительное управление на РЦБ следует определять как отношения, возникающие между учредителем управления, управляющим и регулятором по поводу распределения и перераспределения финансовых потоков, информации, рисков и права в результате осуществления деятельности по управлению ценными бумагами. Данное определение охватывает всех участников доверительного управления, отражает основные направления их взаимодействия. Схематично доверительное управление можно представить как граф - триаду, сформированную из двух контуров: главного, который объединяет участников доверительного управления, и внутреннего, который описывает взаимоотношения между участниками доверительного управления (рис. 1).

Для детального изучения внутреннего контура доверительного управления составим матрицу комплексных характеристик доверительного управления на РЦБ, которая включает в себя четыре контура (рис. 2).

В данном исследовании предлагается для каждой характеристики доверительного управления сформулировать особенности ее регулирования, методы и инструменты совершенствования управления.

Регулирование контура “Финансы” и его характеристики “Вознаграждение” требует законодательных ограничений на использование управляющими вознаграждения “за оборот”, поскольку такой способ взимания вознаграждения лишает управляющих стимулов к эффективному распоряжению средствами учредителей<sup>16</sup>. Необходимо также ограничить операции, которые может проводить управляющий со средствами учредителя. К примеру, управляющие компании, являющиеся участниками крупного финансового холдинга, могут приобретать за счет инвесторов облигации компаний второго и третьего эшелонов, размещаемые аффилированной компанией<sup>17</sup>. Здесь могут использоваться такие методы и инструменты, как законодательные ограничения на совершение управляющим подобных операций и ограничение случаев и размеров вознаграждения “за оборот” правилами и стандартами саморегулируемых организаций, а также контроль за соблюдением данных норм.

Регулирование характеристики “Доход” заключается в мониторинге показателя доходности, которую обеспечивает своим клиентам доверительный управляющий, и в сравнении ее с показателями инфляции, среднерыночной доходности и процентов по вкладам/депозитам. Анализ этих показателей

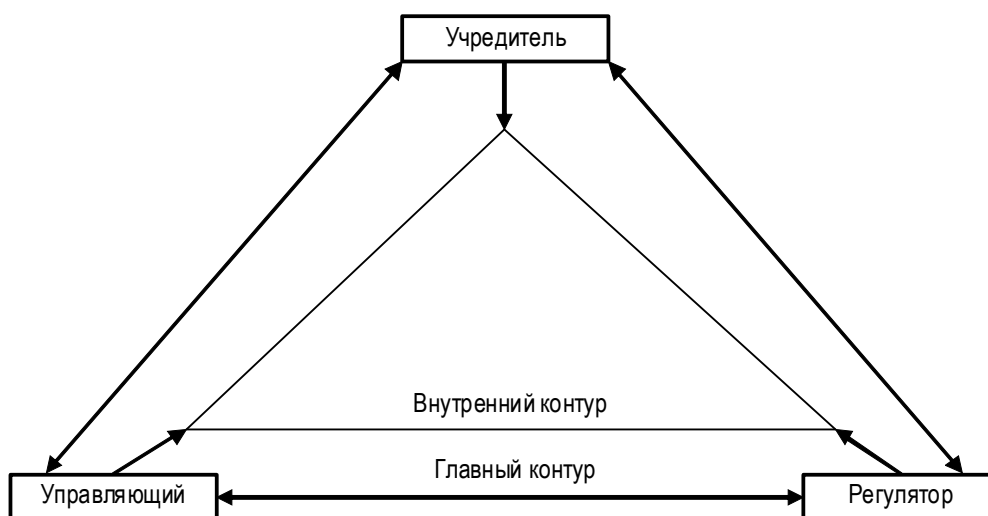


Рис. 1. Триада-граф доверительного управления на РЦБ

		Главный контур		
		Учредитель	Управляющий	Регулятор
Внутренний контур	Первый контур: "Финансы"	Доход	Вознаграждение	Налоги / финансирование
	Второй контур: "Информация"	Отчет управляющего	Обязательная отчетность	Финансовое просвещение
	Третий контур: "Риски"	Риск неполучения дохода, риск утраты имущества	Риск банкротства, риск неполучения вознаграждения	Риск нестабильности РЦБ
	Четвертый контур: "Право"	Контракт	Нормативные акты	Судебная система

Рис. 2. Матрица комплексных характеристик доверительного управления на РЦБ

позволит сделать вывод о том, насколько эффективно управляющий распоряжается активами учредителя, и спрогнозировать дальнейший отток или приток капиталов в индивидуальное доверительное управление. Отметим, что согласно Положению Центрального банка № 482-П от 3 августа 2015 г. "О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиям, направленных на исключение конфликта интересов управляющего" доверительные управляющие, реализующие стандартные стратегии управления, обязаны публиковать информацию о среднемесячном значении доходности по этим стратегиям. Поэтому предлагаем рассмотреть доходность стандартных стратегий на примере нескольких управляющих и сравнить ее со среднерыночной доходностью и с доходностью от вложения в низкорисковые финансовые инструменты (см. таблицу).

Из таблицы видно, что разброс результатов, полученных доверительными управляющими в 2017 г., варьируется от 12,56% (АО "Сбербанк Управление Активами") до -6,7% (АО ИК "ЦЭРИХ Кэпитал Менеджмент"). При этом показатель инфляции за 2017 г., по данным Центрального банка, составил 2,5%<sup>18</sup>. Индекс МосБиржи продемонстрировал отрицательную динамику (значения закрытия на 3 января 2017 г. составили 2285,43, на 29 декабря 2017 г. - 2109,74<sup>19</sup>). Базовый уровень доходности вкладов со сроком размещения более 1 года в январе 2017 г. был равен 9,732 %<sup>20</sup>. Следовательно, половина из рассмотренных управляющих по стандартным стратегиям смогли превысить как уровень инфляции, так и базовый уровень ставок по вкладам, что в дальнейшем положи-

тельно скажется на притоке средств в доверительное управление.

Регулирование характеристики "Налоги/финансирование" заключается в прямом увязывании показателей количества профессиональных участников - доверительных управляющих и средств, находящихся у них в распоряжении, с объемами финансирования регулятора. В настоящее время реализация этой особенности регулирования представляется весьма сложной в силу тенденции "уменьшения количества участников рынка, сокращения расходов на госаппарат"<sup>21</sup>, сформировавшейся в деятельности мегарегулятора.

Регулирование контура "Информация" необходимо сосредотачивать на увеличении прозрачности в деятельности доверительных управляющих, а также на повышении уровня финансовой грамотности населения. В настоящее время регулятором значительно увеличен объем информации, который обязан раскрывать доверительный управляющий. Это и финансовая отчетность, и расчет собственных средств, и общие сведения об организации, и документы, регламентирующие осуществление профессиональной деятельности. В настоящее время совершенствование контура "Информация" следует проводить в направлении разработки на уровне саморегулируемых организаций стандартов и методических материалов. В них, в частности, нужно включить рекомендации о формате и способе размещения информации на сайте доверительного управляющего, о возможности выбора инвестором способа и сроков получения отчета управляющего, перечень информации, дополнительно рекомендуемой для раскрытия.

Регулирование характеристики "Финансовое просвещение" необходимо осуществ-

Доходность по стандартным инвестиционным стратегиям, %

Наименование управляющего	Стратегия	За 2017 г.	За январь - апрель 2018 г.	За апрель 2018 г.
АО "Сбербанк Управление Активами" <sup>1)</sup>	"Защита капитала"	2,25	0,55	0,14
	"Акции компаний малой капитализации"	8,49	1,59	-2,07
	"Облигационный доход - рублевые облигации"	12,56	2,82	0,05
	"Сбалансированный доход"	2,45	3,51	1,08
ООО УК "Альфа-Капитал" <sup>2)</sup>	"Альфа Денежный поток"	10,13	2,79	-0,30
АО ВТБ Капитал Управление активами <sup>3)</sup>	"Структурный депозит - ставка на рост значения Индекса ММВБ"	-	0,40	0,1
АО ИК "ЦЭРИХ Кэпитал Менеджмент" <sup>4)</sup>	"Российские Акции"	-6,7	5,64	-
	"Сбалансированная"	-4,96	-1,3	-
	"ИИС Валютная стабильность"	0,41	-1,42	-

<sup>1)</sup> Доверительное управление / Сбербанк. Управление активами. URL: [https://www.sberbank-am.ru/individuals/managed\\_account](https://www.sberbank-am.ru/individuals/managed_account).

<sup>2)</sup> Доверительное управление / Альфа-Капитал. URL: <https://www.alfacapital.ru/individual/am>.

<sup>3)</sup> Динамика среднемесячной доходности по стандартным инвестиционным стратегиям доверительного управления / АО "ВТБ". Капитал. Управление активами. URL: [https://www.vtbcapital-am.ru/upload/iblock/005/2018\\_05\\_02-Dinamika-srednemesyachnoy-dokhodnosti-standartnoy-strategii.pdf](https://www.vtbcapital-am.ru/upload/iblock/005/2018_05_02-Dinamika-srednemesyachnoy-dokhodnosti-standartnoy-strategii.pdf).

<sup>4)</sup> Инвестиционные стратегии / АО ИК "ЦЭРИХ Кэпитал Менеджмент". URL: <https://www.zerich.com/internet-trading/asset-management/strategies/index.html>. Данные по АО ИК "ЦЭРИХ Кэпитал Менеджмент" представлены до 31.03.2018.

лять в двух направлениях. Во-первых, следует на официальном сайте мегарегулятора разместить информацию, касающуюся примеров недобросовестных практик доверительных управляющих и способов защиты от них (в том числе подача жалобы регулятору), а также исчерпывающий и обновляемый перечень рисков, связанных с доверительным управлением и совершением сделок на РЦБ. Во-вторых, предоставление агрегированной информации о результатах деятельности управляющих в аналитических материалах Центрального банка будет способствовать притоку капитала на рынок доверительного управления и РЦБ в целом, что положительно скажется на экономике государства. Здесь также можно использовать опыт Великобритании, где создано отдельное ведомство - Управление финансового поведения (Financial Conduct Authority), которое осуществляет защиту инвесторов и способствует честному, справедливому и эффективному функционированию финансовых рынков<sup>22</sup>.

Регулирование контура "Риски" доверительного управления связывают с таким понятием, как пруденциальный надзор, который "выявляет и предупреждает возможные проблемы финансовых организаций на ран-

ней стадии, что позволяет устранить последствия с наименьшими потерями для бизнеса"<sup>23</sup>. Пруденциальный надзор подразумевает как установление определенного перечня нормативов в деятельности финансовой организации, касающихся достаточности, ликвидности, индивидуальных рисков, так и дистанционный контроль за соблюдением норм. При этом стоит отметить, что для регулирования контура "Риски" и его характеристик могут применяться качественные требования к наличию у профессионального участника - доверительного управляющего следующих регламентов:

- ◆ по процедурам управления рисками профессионального участника, управления портфелями учредителей управления;

- ◆ действиям сотрудников в форс-мажорных ситуациях (в том числе приостановление торговли, банкротство эмитента, отзыв лицензии у контрагента (банка, где хранятся средства учредителя, депозитария, в котором учитываются ценные бумаги учредителя));

- ◆ мерам, направленным на сохранение средств учредителей управления в случае аннулирования лицензии доверительного управляющего.

В части регулирования характеристики "Утрата имущества" во всем мире широкое

распространение получили компенсационные механизмы защиты инвесторов (США, Канада, Великобритания, Австралия, Аргентина, Сингапур). Компенсационный механизм подразумевает возмещение инвесторам убытков в результате неправомерных действий финансовых организаций (преднамеренное банкротство управляющего, невозврат средств учредителя, совершение сделок, не предусмотренных инвестиционной декларацией). Так, К.В. Криничанский отмечает, что «создание компенсационных схем объясняется... публичной значимостью отрасли инвестиций в ценные бумаги»<sup>24</sup>. Реализация компенсационного механизма в Российской Федерации позволит повысить доверие со стороны населения, конкурентоспособность доверительных управляющих, приток массы частных инвесторов<sup>25</sup>.

Регулирование контура «Право» доверительного управления следует развивать в части совершенствования трех его комплексных характеристик. Контрактное регулирование следует сосредоточить на установлении на законодательном уровне базовых минимальных требований к содержанию контракта (фактически закреплено Гражданским кодексом РФ) и на формировании саморегулируемыми организациями правил, стандартов и рекомендаций, которые будут включать в себя необходимые условия, отражающие инвестиционный профиль и квалификацию клиента, рекомендации по процедуре заключения и разъяснения положений договора клиенту. Кроме того, следует рекомендовать доверительным управляющим включать в договор третейскую оговорку, которая позволит разбирать спорные вопросы, касающиеся доверительного управления, в третейских судах, созданных при саморегулируемых организациях и специализирующихся на урегулировании споров участников финансовых рынков. Также предлагается введение института независимых экспертов, которые бы в силу приобретенных знаний и опыта могли выступать в арбитражных судах и судах общей юрисдикции. Целью деятельности экспертов должно стать обеспечение объективной и независимой оценки действий участников доверительного управления и предоставление этой информации в суде.

### **Обсуждение**

В представленном исследовании рассмотрены подходы к реализации доверительного управления на РЦБ, выявлены их сильные и слабые стороны. В частности, был сделан акцент на отсутствии в трактовках указания на роль государства в доверительном управлении рынком ценных бумаг, на рисках, связанных с передачей имущества третьему лицу, и на осуществлении операций с инструментами финансового рынка. Представление доверительного управления как триады, дополненной матрицей комплексных характеристик, позволяет углубленно рассмотреть доверительное управление.

Следует отметить, что комплексный подход к доверительному управлению ценными бумагами разработан под его индивидуальную форму, но может быть распространен на коллективное доверительное управление.

Дальнейшее применение комплексного подхода к доверительному управлению ценными бумагами возможно в следующих направлениях:

- ◆ уточнение принципов и задач регулирования доверительного управления, исходя из предложенных контуров;
- ◆ использование контуров и характеристик для разработки показателей и критериев пруденциального надзора;
- ◆ применение комплексного метода (графа-триады и матрицы характеристик) для формирования подходов к другим видам деятельности на РЦБ (брокерская, депозитарная) и направлений совершенствования их регулирования.

Стоит отметить, что предпосылками к дальнейшему развитию теоретических основ доверительного управления на РЦБ и совершенствованию его регулирования являются рост числа клиентов - учредителей доверительного управления и объема средств, находящихся под управлением. Так, по данным Центрального банка РФ, за период с III квартала 2016 г. по III квартал 2017 г. количество клиентов, передавших свои активы в индивидуальное доверительное управление, увеличилось с 30,5 тыс. лиц до 57,2 тыс. лиц (причем около 98% из них - физические лица). На конец III квартала 2017 г. величина портфеля доверительного управления составляет

800,6 млрд руб.<sup>26</sup> Следовательно, можно говорить о положительной тенденции, сложившейся на рынке доверительного управления, и о потребности в развитии теоретических представлений о доверительном управлении и путях совершенствования его регулирования.

### Заключение

Таким образом, доверительное управление российскими ценными бумагами является динамично развивающимся видом профессиональной деятельности, привлекающим все большее число частных инвесторов. Это объясняется как высоким уровнем дохода, который обеспечивает ряд управляющих своим клиентам, так и изменениями в регулировании, направленными мегарегулятором на повышение прозрачности и надежности профессиональных участников РЦБ. Однако в теории доверительного управления отмечаются неполнота и односторонность ряда определений, в которых не учитывается роль государства в доверительном управлении, а также не делается акцент на рисках как неотъемлемой части операций с ценными бумагами и на последствиях передачи средств в распоряжение третьему лицу. Для восполнения данного пробела предложен комплексный подход к реализации доверительного управления, включающий в себя главную триаду (учредитель, управляющий и регулятор) и внутренний контур, состоящий из четырех контуров доверительного управления (“Финансы”, “Информация”, “Риски” и “Право”).

Представленный подход позволяет на основе выделенных характеристик доверительного управления проанализировать его текущее состояние, определить особенности регулирования контуров доверительного управления и его характеристик, предложить методы и инструменты, которые будут способствовать совершенствованию регулирования доверительного управления отечественным рынком ценных бумаг.

<sup>1</sup> Ясус М.В. Добросовестное доверительное управление ценными бумагами в современной России в отсутствие единого федерального закона: миф или реальность // Законодательство и экономика. 2010. № 8. С. 5-11.

<sup>2</sup> Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг : учебник. 2-е изд., с изм. Москва : Экспресс, 2008. 687 с.

<sup>3</sup> Чалдаева Л.А., Киячков А.А. Рынок ценных бумаг : учебник. 3-е изд., перераб. и доп. Москва : Юрайт, 2010. 857 с.

<sup>4</sup> Камышанский В.П., Соловьев А.М. Формы доверительного управления имуществом на рынке ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2008. № 9. С. 11-17.

<sup>5</sup> Сергеев С.В. Особенности индивидуального доверительного управления активами // Банковское дело. 2008. № 9. С. 36-40.

<sup>6</sup> Скапенкер О.М. Доверительное управление в системе модернизации национального финансового рынка // Актуальные вопросы инновационной экономики. 2013. № 3. С. 129-139.

<sup>7</sup> Новиков А.В., Татарникова Л.Ю., Вителев О.Ю. Доверительное управление на финансовом рынке как инструмент управленческого консультирования // Сибирская финансовая школа. 2013. № 4 (99). С. 93-99.

<sup>8</sup> Epstein A., Richardson C., Phillips-Sandy M. Vault career guide to investment management. URL: [http://www.fidelityrecruitment.com/files/1114/2796/5514/Vault\\_Guide\\_14-15.pdf](http://www.fidelityrecruitment.com/files/1114/2796/5514/Vault_Guide_14-15.pdf).

<sup>9</sup> Reilly F.K., Brown K.C. Investment analysis and portfolio management. Chicago : Dryden Press., 1997. 1090 p.

<sup>10</sup> The portfolio management process and the investment policy statement / J.L. Maginn [et al.]. URL: [http://cnas.euba.sk/wp-content/uploads/2013/08/Week-2-READING\\_B.pdf](http://cnas.euba.sk/wp-content/uploads/2013/08/Week-2-READING_B.pdf).

<sup>11</sup> Levisauskaitė K. Investment analysis and portfolio management. URL: [http://www.bcci.bg/projects/laviva/pdf/8\\_IAPM\\_final.pdf](http://www.bcci.bg/projects/laviva/pdf/8_IAPM_final.pdf).

<sup>12</sup> Fabozzi F.J., Focardi S.M., Jonas C. Investment management: a science to teach or an art to learn? URL: <https://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rf.v2014.n3.1>.

<sup>13</sup> Скапенкер О.М. Оптимизация системы регулирования деятельности по доверительному управлению // Деньги и кредит. 2012. № 10. С. 39-44.

<sup>14</sup> Абазова М.В., Шоранов А.О., Айтеков М.Р. Правовая характеристика доверительного управления активами // Новая наука: от идеи к результату. 2015. № 4. С. 196-199.

<sup>15</sup> Instefjord N. Investment management. London : University of London, 2016. 44 p.

<sup>16</sup> Тыкыл-оол А. Моральный риск в договорах доверительного управления // Рынок ценных бумаг. 2011. № 3. С. 53-55.

<sup>17</sup> Зверев В.А. Индивидуальное доверительное управление - новый финансовый инструмент для инвесторов // Справочник экономиста. 2010. № 12. С. 41-46.

<sup>18</sup> Инфляция на потребительском рынке : информ.-аналит. материал / Центр. банк Рос. Федерации. 2017. № 12. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/inf/Inf\\_01122017.pdf](http://www.cbr.ru/statistics/inf/Inf_01122017.pdf).

<sup>19</sup> Основные индексы акций Московской биржи / ПАО "Московская биржа". URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive/#/from=2016-12-31&till=2017-12-31&sort=TRADEDATE&order=desc>.

<sup>20</sup> Базовый уровень доходности вкладов (в январе 2017 года) / Центр. банк Рос. Федерации. URL: [http://www.cbr.ru/analytics/basic\\_level/files/budv\\_2017-01.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/basic_level/files/budv_2017-01.pdf).

<sup>21</sup> Редько Н.Д. Проблемы регулирования рынка коллективных инвестиций России в условиях финансового кризиса // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2016. Т. 7, № 1. С. 132-135.

<sup>22</sup> About the FCA / Financial Conduct Authority. URL: <https://www.fca.org.uk/about/the-fca>.

<sup>23</sup> Зенькович Е., Карлова Е. Риск-ориентированный контроль и надзор: сближение подходов мегарегулятора и саморегулируемой организации в сфере финансового рынка // Рынок ценных бумаг. 2017. № 4. С. 34-38.

<sup>24</sup> Криничанский К.В. Финансовые рынки и институты: монография. Миасс: ГЕОТУР, 2014. 183 с.

<sup>25</sup> Вителев О.Ю. Компенсационные механизмы в доверительном управлении капиталом частных инвесторов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 42 (84). С. 48-54.

<sup>26</sup> Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг / Центр. банк Рос. Федерации. 2017. № 3. URL: [http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review\\_secur\\_17Q3.pdf](http://www.cbr.ru/finmarkets/files/supervision/review_secur_17Q3.pdf).

*Поступила в редакцию 28.03.2018 г.*

## **PERSPECTIVES OF USING THE COMPLEX APPROACH TO THE MANAGEMENT OF THE SECURITIES MARKET**

© 2018 E.V. Lutz\*

The author's approach to the implementation of trust management in the securities market reflects the role of the state as a participant in trust management, and also describes in detail its complex of connections (contours) and features. Based on the allocation of four contours ("Finance", "Information", "Risks" and "Law"), an analysis of the regulation of trust management was conducted and proposed directions, methods and tools for its improvement. The relevance of the research in the development of theoretical foundations of trust management and practical recommendations in terms of the development of its regulation is due to the active growth in the number of clients - founders of management and a significant amount of funds transferred to a trust manager.

**Keywords:** trust management, securities market, regulation, prudential supervision.

### **Highlights:**

- ◆ the integrated approach to trust management in the securities market is presented;
- ◆ the features of trust management in the securities market are defined and described;
- ◆ the methods and tools for improving the regulation of trust management in the securities market are proposed.

*Received for publication on 28.03.2018*

---

\* Ekaterina V. Lutz, a post-graduate student, Dostoevsky Omsk State University. E-mail: [katarina55luz@gmail.com](mailto:katarina55luz@gmail.com).