

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава I. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕАЛИЗАЦИИ СОБСТВЕННОСТИ В СИСТЕМЕ ДОВЕРИТЕЛЬНЫХ ОТНОШЕНИЙ.....	9
§1.1 Сущностная характеристика реализации собственности в системе доверительных отношений.....	9
§1.2 Доверительные отношения как форма и механизм реализации собственности.....	36
§1.3 Противоречия реализации собственности через доверительные отношения.....	56
Глава II. ДОВЕРИТЕЛЬНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕАЛИЗАЦИИ СОБСТВЕННОСТИ.....	79
§2.1. Развитие и совершенствование доверительных отношений в процессе экономических реформ.....	79
§ 2.2 Многообразие форм доверительных отношений как проявление развития системы отношений собственности.....	93
§ 2.3 Эффективность реализации собственности в процессе осуществления доверительных отношений.....	118
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	153
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	157
Приложения	170

Введение

Актуальность исследования.

В условиях проведения реформ в России задача повышения эффективности использования различных форм собственности стоит особенно остро. Решение этой задачи невозможно без рассмотрения современных высокоэффективных форм реализации собственности, позволяющих максимально полно удовлетворять интересы различных групп собственников.

Развитие отношений собственности, изменение и усложнение их форм неизбежно сопровождается появлением новых способов реализации собственности, к числу которых относятся доверительные отношения. Доверительные отношения - это новый для России и малоисследованный способ реализации собственности. Закономерность появления в российской экономике доверительных отношений вызвана целым рядом причин. После приватизации остро стал вопрос поиска эффективного механизма реализации государственной собственности. Появление разнообразных форм собственности, прежде всего, частной, способствовало формированию экономических основ для построения доверительных отношений. В ходе реформирования экономики возник целый слой частных собственников, накопивших избыточный капитал и желающих привлечь к его управлению профессионалов. Еще одна тенденция связана с активизацией коллективного инвестирования, проявляющаяся в бурном росте численности различных фондов доверительного управления, аккумулирующих свободные денежные средства хозяйствующих субъектов.

Поэтому сегодня исследование доверительных отношений как особого инструмента реализации собственности, эффективно согласующего интересы всех экономических агентов, вступающих в эти отношения, становится весьма актуальным. Оно позволит создать условия для успешного формирования и развития доверительных отношений и разработать рекомендации по использованию их в качестве альтернативы существующим не достаточно эффективным формам реализации собственности.

Степень разработанности проблемы.

Проблемам становления и развития доверительных отношений в России посвящены работы следующих авторов З.Э. Беневолевской, А.Д. Голубовича, А.С. Генкина, Е.Ф. Жукова, В.Д. Миловидова, Я.М. Миркина, Л.Ю. Михеевой, Е.А. Суханова. Экономическое содержание категории доверия рассматривается в исследованиях Л.И. Абалкина, Б. Мильнера, Я. Корнаи и других. Анализ доверительных отношений, проведенный в рамках теории прав собственности, базировался на трудах О. Вильямсона, Р.И. Капелюшникова, Р. Коуза, Д. Норта, А. Оноре, С.Пейовича, А.Д. Радыгина.

Вместе с тем, рассмотрение доверительных отношений как экономической категории еще не нашло должного отражения в литературе. Недостаточно исследованы противоречия реализации собственности в системе доверительных отношений, экономическое содержание категории доверия, возможности развития на базе существующей формы доверительных отношений - доверительного управления, трастовых отношений. Недостаточно изучен и накопленный практический опыт реализации собственности в системе доверительных отношений.

Цель и задачи диссертационного исследования. Целью исследования является анализ функционирования доверительных отношений с позиции повышения эффективности реализации собственности, выявление направлений совершенствования доверительных отношений с учетом условий, сложившихся в России.

В соответствие с поставленной целью в работе возникает необходимость решить следующие задачи:

- проанализировать функционирование различных форм собственности и показать, что доверительные отношения могут стать альтернативой существующим недостаточно эффективным формам реализации собственности;
- изучить политэкономическую сущность категории доверительных отношений на основе анализа расщепления прав собственности;

- рассмотреть доверительные отношения как целостную систему, в рамках которой они проявляются как форма и механизм реализации собственности;
- сопоставить отношения доверительного управления и траста и выявить их внутренние взаимосвязи;
- раскрыть основные противоречия реализации собственности через доверительные отношения и выявить пути их разрешения, базирующиеся на особом характере этих отношений;
- рассмотреть многообразие форм доверительной собственности и условий их функционирования за рубежом в сопоставлении с современной Россией;
- определить возможности развития доверительных отношений в России, выявить факторы, препятствующие их развитию в России;
- раскрыть сущность категории экономической эффективности применительно к доверительным отношениям;
- исследовать возможности развития доверительных отношений на основе анализа примеров успешного доверительного управления и дать рекомендации по совершенствованию развития системы доверительных отношений.

Объектом исследования является процесс реализации собственности через доверительные отношения.

Предметом исследования являются доверительные отношения, особенности их формирования, развития и реализации в условиях экономических преобразований в России.

Теоретическая и методологическая основа исследования. Теоретическую базу диссертации составили труды отечественных и зарубежных ученых по теме исследования, нормативно-правовые документы Российской Федерации, публикации в периодической печати. В процессе исследования использовались положения марксистской, неклассической и неинституциональной экономической теории.

Методологической основой работы являются общенаучные методы, включающие системный анализ, приемы сравнительного анализа, методы формальной логики, а также экономико-статистический метод.

Информационную базу работы составляют статистические данные Госкомстата Российской Федерации и Республики Татарстан; исследования Института экономики переходного периода; результаты исследований информационных и рейтинговых агентств; материалы научных и практических конференций; другие научные результаты и факты, опубликованные в научной литературе и периодических изданиях; ресурсы сети Интернет.

Научная новизна.

- уточнено понятие доверяемой собственности, как объекта доверительных отношений, обладающей потенциалом прироста вследствие реализации через управленческий труд доверенного лица;
- теоретически обосновано, что доверительные отношения являются и формой и механизмом реализации собственности. Дано сопоставление отношений доверительного управления и траста и выявлены их внутренние взаимосвязи. Показано, что в современной России возможно сосуществование доверительного управления и института доверительной собственности;
- обоснованы базовые условия, создающие среду эффективного функционирования института доверительных отношений. К условиям отнесены совершенствование функционирования доверительных отношений, преодоление неформальных ограничений, таких как недостаток экономического доверия, и эффективное государственное обеспечение этих правил и ограничений;
- раскрыты основные противоречия реализации собственности через доверительные отношения на основе взаимосвязи категорий экономического интереса и экономического доверия. Среди них: противоречие между непосредственным и опосредованным (через доверительного управляющего) присвоением материальных благ; между немедленным и отсроченным потреблением; противоречие риска потери собственности при доверительном управлении и доходности от реализации собственности; противоречие контроля над доверенным лицом и предоставления ему свободы действий;
- исследовано экономическое содержание категории доверия и ее влияние на развитие доверительных отношений в России;

- сформулирован критерий эффективности реализации собственности через доверительные отношения на основе сбалансированности интересов их участников: собственников, доверенных лиц, выгодоприобретателей;
- дано обоснование возможности вовлечения в доверительные отношения различных форм собственности. Разработаны рекомендации по дальнейшему использованию доверительных отношений для совершенствования рыночных институтов в России. Среди них: развитие отношений траста для реализации частнособственнических интересов и интересов государства в управлении государственной собственностью нестратегического значения, использование отношений доверительного управления для реализации государственной собственности стратегического значения;
- разработана классификация персональных трастовых услуг. Проанализированы положительные и отрицательные стороны реализации собственности через существующие в России формы доверительных отношений.

Теоретическая и практическая значимость.

Теоретические положения диссертации могут быть использованы в процессе преподавания экономической теории в темах, содержащих вопросы преобразования отношений собственности в переходный период, включены в курсы «Рынок ценных бумаг» и «Банковское дело», а также в ряд других дисциплин, изучающих институты финансового рынка. Кроме того, теоретические выводы, приведенные в диссертации, могут представлять интерес для исследователей, изучающих проблемы доверительных отношений.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что обоснована необходимость развития доверительных отношений в России как механизма эффективной реализации интересов собственника. Результаты и выводы проведенного исследования могут быть использованы как органами государственной власти при реформировании методов управления государственной и муниципальной собственностью, так и другими хозяйственными агентами при выработке стратегии эффективного управления имуществом.

Апробация результатов работы.

Основные положения диссертационной работы представлены в шести научных публикациях общим объемом 2 печатных листа, итоговых научно-практических конференциях, выступлениях на региональных и международной конференциях, семинарах в партнерском вузе (Гиссенский университет, Германия).

Структура диссертации.

Цель исследования, его основные задачи и логика предопределили структуру данной научной работы. Диссертация состоит из введения, двух глав, содержащих шесть параграфов, заключения, списка литературы, включающего 170 наименований. В работе 174 страницы, а также шесть приложений.

Глава I. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЕАЛИЗАЦИИ СОБСТВЕННОСТИ В СИСТЕМЕ ДОВЕРИТЕЛЬНЫХ ОТНОШЕНИЙ

§ 1.1 Сущностная характеристика реализации собственности в системе доверительных отношений

Рыночные преобразования отношений собственности в России связаны прежде всего с процессом реализации государственной и частной собственности.

Поиск эффективных форм реализации собственности в России вряд ли можно назвать завершенным. Сейчас уже накоплена определенная статистика реализации собственности, показывающая недостаточно эффективное внедрение и использование многих ее форм.

Все чаще подвергается сомнению утверждение, что только частная собственность выступает в качестве основы рыночной экономики. В научной среде высказывается мнение, что сама по себе любая из форм собственности по своей природе не содержит встроенных механизмов, обеспечивающих высокую экономическую эффективность. Последняя достигается там, где обеспечиваются необходимые условия для реализации собственности, должные стимулы к труду и развитию средств производства.

Очевидно, что в выбранной в России модели разгосударствления и приватизации не были достаточно проработаны механизмы эволюционного «естественного отбора» эффективных отношений собственности. Низкую эффективность образовавшихся в результате этого процесса отношений собственности предопределил политический принцип, действовавший в противовес рыночной логике.

Провело ли отстранение государства от управления принадлежавшим ему имуществом к повышению эффективности реализации государственной собственности? На этот вопрос нет однозначного ответа. Одно можно утверждать с полной уверенностью: государство в ряде случаев не просто отстранилось от управления, оно перестало быть собственником своего имущества, а значит, потеряло возможность непосредственно влиять на его судьбу и напрямую влиять на увеличение доходов от него.

Эксперты Счетной палаты на основе открытых данных Российского статистического ежегодника за 2001 и 2003 годы рассчитали, что от приватизации 145 тыс. предприятий бюджет получил лишь 9,7 млрд. долларов. Эта весьма незначительная сумма свидетельствует о том, что возможности получения прямых доходов от приватизации путем продажи государственной собственности практически исчерпаны и нужны новые способы и механизмы пополнения доходов государства.

В 2003 году доля частных предприятий составила 76,9 % от общего числа предприятий и организаций в Российской Федерации. Однако при сопоставлении структуры промышленного производства по формам собственности в основных отраслях промышленности в 2002 году и доли убыточных предприятий в этих отраслях видно, что переход большинства предприятий в частные руки не привел к повышению эффективности, так как процент убыточных предприятий по-прежнему высокий. Так, в топливной промышленности насчитывается 76,1 % частных предприятий, из которых как минимум 24,3 % - убыточные. В нефтедобывающей промышленности частная собственность составляет 66,3 %, государственная - лишь 2,3 %, на другие формы собственности приходится 31,4 % предприятий, при этом удельный вес убыточных организаций 33 %. В нефтеперерабатывающей промышленности из 91,9 % частных предприятий убыточны как минимум 17,6 %; в газовой промышленности это соотношение составило 69,9 % к 16,7 %; в угольной промышленности: 70,8% к 29,6%; в черной металлургии: 86,3 % к 33,4 %; в цветной металлургии: 81,2 % к 29,5 %; в

химической и нефтехимической промышленности: 92,1 % к 34,5 %; в машиностроении и металлообработке: 90,8 % к 31,2 %¹.

Эти цифры свидетельствуют о том, что между эффективностью реализации собственности и формой собственности нет прямой связи. На наш взгляд, все зависит от механизма реализации и от людей, на которых возложена задача повышения эффективности реализации собственности. Нам представляется, что именно доверительные отношения могут стать тем самым механизмом, который позволит повысить эффективность реализации собственности.

Для акционированной государственной собственности эффективность реализации собственности может быть выражена получением дивидендов. В консолидированном бюджете РФ в разделе доходов отсутствует информация о поступлении доходов в бюджет от дивидендов по акциям, закрепленных в государственной собственности. Доходы же от имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности, или от деятельности государственных и муниципальных организаций в 2002 году составили 160,5 трлн. руб., что составляет 4,3 % от общих доходов.

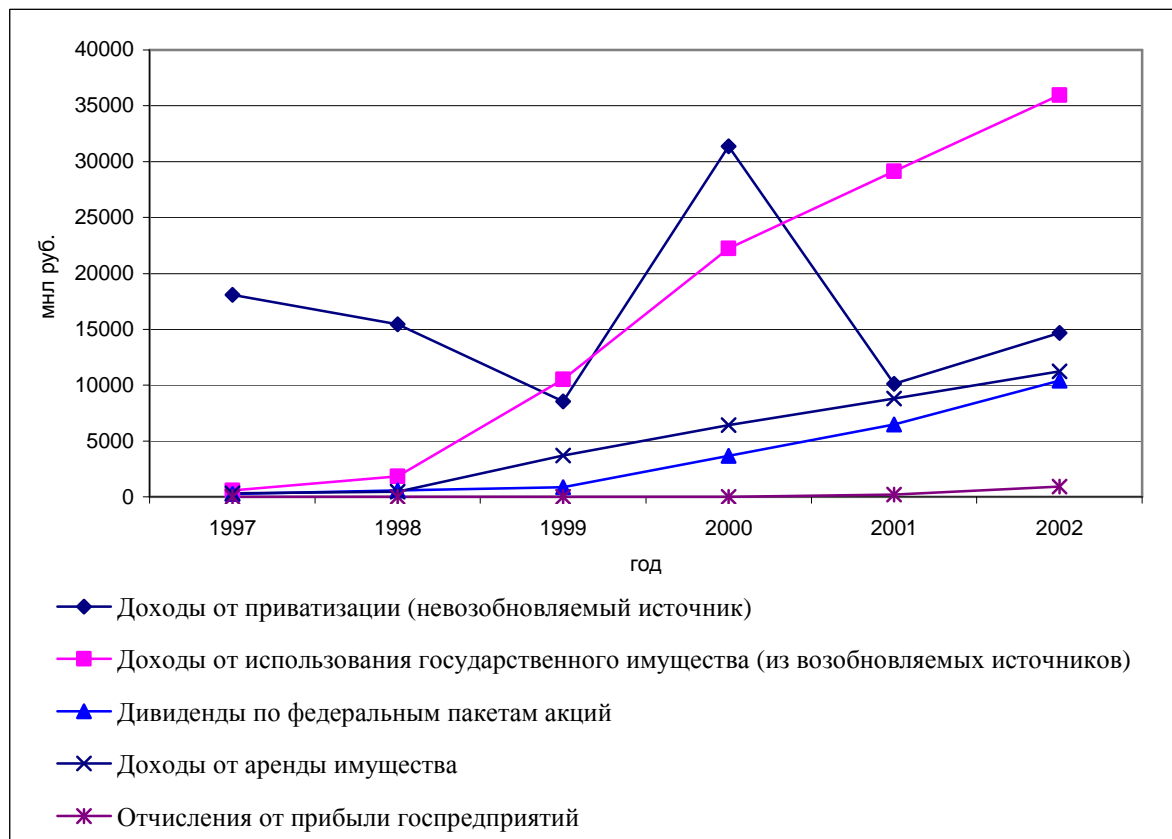
Дивиденды по акциям, находящимся в собственности Российской Федерации, поступившие в Федеральный бюджет, составили в 2002 г. 14,97 % от общей суммы доходов от государственного или муниципального имущества, поступившие в консолидированный бюджет субъектов РФ 2,63 %². Это весьма незначительная сумма. Основная часть бюджетных доходов приходится на налоговые поступления. При этом четверть постоянных поступлений - это налоги с крупных нефтяных предприятий и Газпрома. Следовательно, государство предпочитает работать с крупными налогоплательщиками, а не со всем принадлежащим ему имуществом, что требует больших затрат и усилий.

¹ Расчет на основе данных Российского статистического ежегодника 2003: Стат. сб./ Госкомстат России. - М., 2003. - с .347: Структура промышленного производства по формам собственности в основных отраслях в 2002 г., с. 571: Удельный вес убыточных организаций по основным отраслям экономики в 2002 г.

² Данные с сайта бюджета РФ (www.budgetrf.ru/publications/Glossary/glossary_430.htm)

График 1

Динамика доходов федерального бюджета имущественного характера из различных источников в 1997-2002 гг¹.



Несколько лет государство получало основную прибыль не за счет эффективной реализации собственности, а от продажи госимущества и пакетов акций, то есть использовало невозобновляемый источник.

Со второй половины 90-х годов государство уже не получало значительных дивидендов от принадлежащих ему пакетов акций: в 1998 г. дивидендов по федеральному пакету акций было получено всего 0,57 млрд. руб. «86 % всех полученных в 1998 году государством дивидендов были обеспечены поступлениями от пяти акционерных обществ («Газпром», «ЕЭС России», «АЛРОСА», «ЛУКОЙЛ» и «Транснефть»). Перечисляемые государству от боль-

¹ Источник данных для построения графика: Мальгинов Г. Реформа собственности в условиях возобновления экономического роста в России // Общество и экономика. - 2003. - №1. - с.38-39

шинства акционерных обществ дивиденды не соответствуют величине реальных прибылей этих компаний»¹.

Как видно из графика, с 1999 года доходы от использования госимущества из возобновляемого источника стали возрастать. В 2002 году они значительно превысили доходы из невозобновляемого источника, которые с 2000 года стали резко сокращаться. К числу внутренних источников доходов, используемых наиболее часто и обеспечивающих наибольшие поступления от государственной собственности, относится аренда.

Сейчас объективно сложилась такая ситуация, когда основные усилия должны быть сосредоточены не на продаже остатков госсобственности, а на поиске форм лучшего ее использования. С позиции стратегических интересов необходимо сохранить государственную собственность, так как именно через нее реализуется государственный и публичный интерес. Во многих отраслях хозяйства требуются очень большие вложения, а прибыль при этом получается не очень большая и не сразу. Во многих случаях инвестирования частный собственник не заинтересован, а государство заинтересовано, например, в решении социальных задач.

Государство растеряло часть своей собственности после серии залоговых аукционов, в ходе которых частные лица или компании одалживали правительству, нуждавшемуся в средствах, деньги в обмен на акции крупнейших компаний. Государство было не в состоянии выкупить акции и, таким образом, лишилось ряда самых доходных предприятий, прежде всего в сырьевых отраслях. Среди них были такие предприятия как «Норильский никель», контрольный пакет акций (38 %) которого в ноябре 1995 года был выставлен на залоговый аукцион и выкуплен ОНЭКСИМ банком, предложившим 170,1 млн. долл.; ЛУКойл в декабре 1995 года ИК «НИКойл» купила 16,07 % акций за 57421 млрд. руб., сейчас государство владеет 7,6 % акций, которые предполагается продать в 2005 году. В 1995 году были проданы финансово-промышленным группам, выигравшим аукционы, пакеты акций таких предприятий как ОАО

¹ Виноградов В.В. Экономика России: Учебное пособие / М.:Юристь, 2002. - с.192

«Сургутнефтегаз», Новолипецкий металлургический комбинат, Сибирско-дальневосточная нефтяная компания (СИДАНКО), ЮКОС, Сибирская нефтяная компания, ОАО «Мечел», ОАО «Мурманское морское пароходство».

На наш взгляд, доверительные отношения могли бы стать альтернативой залоговым аукционам, при этом государство осталось бы собственником прибыльных сырьевых и перерабатывающих предприятий.

Смена реального собственника часто происходила при использовании процедуры искусственного или недобросовестного банкротства, позволяющей реализовать как интересы коррумпированных государственных чиновников, так и частных собственников.

Сотни работающих и перспективных предприятий в результате целенаправленной непрофессиональной деятельности управляющих подвергались бесконтрольному разграблению и последующему банкротству. Затем они за бесценок скупались частными лицами и организациями, не преследовавшими цель возрождения предприятий. Так, в начале 2001 года был обанкрочен Волжский моторный завод. ОАО «Востоктрансфлот», одно из крупнейших судоходных предприятий Приморского края, разграблено и обанкрочено собственным менеджментом. По числу банкротств несомненным лидером стала Кемеровская область. Здесь банкротились почти все самые крупные предприятия, например, Западно-Сибирский и Кузнецкий металлургические комбинаты, угольный разрез Барзасский, химзаводы «Азот» и «Химволокно». Нефтяной сектор – приняты к рассмотрению иски о возбуждении процедуры банкротства к «Сиданко» и «Удмуртнефти». В металлургии – это Волжский трубный завод, Медногорский медно-серный комбинат, Новосибирский электродный завод, «Самеко». В энергетике - «Кузбассэнерго», Печорская, Невинномысская и Ставропольская ГРЭС. В угольной отрасли – разрезы Бородинский и Барзасский, угольные компании «Прокопьевскуголь» и «Красноярскуголь». В машиностроении – Петербургский карбюраторный завод, УралАЗ, компания «Вега»,

Новочеркасский электровозостроительный, Челябинский тракторный и Ирбитский мотоциклетный заводы¹.

Эти примеры показывают, что частный собственник заинтересован прежде всего в максимизации своей прибыли путем покупки и вложения инвестиций только в интересующие его прибыльные сырьевые и перерабатывающие предприятия. Обанкротившиеся предприятия в основной своей массе интересуют его только как возможность наживы, путем покупки их по низкой цене и продажи по частям по более высокой. Таким образом, основная задача приватизации – переход собственности в руки эффективных предпринимателей, возрождение реального сектора и создание отношений собственности, при которых гармонично сочетаются государственные и частные интересы, - не выполнена.

В связи с этим поиск эффективных форм реализации собственности продолжается. Нам представляется, что доверительные отношения могут стать альтернативой существующим низкоэффективным формам реализации собственности. Доверительные отношения могут стать, во-первых, инструментом реализации государственной собственности, когда частное лицо (организация) управляет этой собственностью в государственных интересах; во-вторых, они способны реализовать и частнособственнический интерес, предлагая новые инвестиционные решения.

Доверительные отношения являются для России новыми и совершенно уникальными отношениями собственности. В их основе, как и в основе большинства экономических отношений, лежит понятие собственности. «Собственность можно рассматривать как ствол дерева, из которого ветвями растут все общественные институты»². Институт доверительных отношений - один из них.

Трактовка собственности как отношений между людьми по поводу принадлежности вещей позволяет свести к собственности множество экономических отношений. Доверительные отношения в самом широком смысле можно определить как отношения между людьми по поводу использования одними

¹ См.: Санитары и мародеры // Эксперт. - 1999. - №8 (171). – с.5

² Ричард Пайпс Собственность и свобода / Московская школа политических исследований, 2001. - с.65

субъектами собственности, принадлежащей другим субъектам. Основой доверительных отношений является собственность, по поводу которой они возникают. В тот момент, когда собственник принимает решение о передаче своей собственности на основе доверительных отношений другому лицу, собственность перестает быть прежней и приобретает в его глазах новое качество; назовем такую собственность доверяемой собственностью. Доверяемая собственность – это особый вид собственности, который создает базу для последующих доверительных отношений. Это объект, осознанный его собственником как обладающий потенциалом прироста, то есть собственность, осознанная как источник возможного будущего дополнительного дохода. Не всякая собственность может стать доверяемой собственностью, а только та, которая может приносить доход. Так, доверяемой собственностью не могут стать предметы индивидуального пользования (хотя таковым может быть антиквариат).

Категория доверительных отношений очень широка, поскольку многие экономические отношения строятся на доверии и использовании чужой собственности. К доверительным отношениям можно отнести и договора поручения, и договора комиссии, и опеку, и выдачу доверенностей, и агентские договоры, и договора аренды и т.д. Из множества проявлений доверительных отношений самыми интересными и при этом малоисследованными, наиболее важными в современных условиях и отражающими глубину доверительных отношений, являются, на наш взгляд, отношения доверительного управления и траста, как процесса управления доверительной собственностью. Этим формам доверительных отношений собственности мы и посвящаем данное исследование.

В России в настоящее время доверительные отношения сложились в форме доверительного управления.

Доверительное управление - экономическое отношение, закрепленное договором, согласно которому учредитель передает доверенному лицу (доверительному управляющему) на определенный срок имущество. При этом доверительный управляющий обязан осуществлять управление в интересах учредителя или указанного им лица (выгодоприобретателя), за что он по договору полу-

чает вознаграждение, размер которого прямо зависит от результатов его деятельности.

Траст – это своеобразное экономическое отношение, в силу которого одно лицо (учредитель траста или сэтлор) передает другому лицу (доверительному собственнику или трасти) какое-либо имущество или право, с возложением на него обязанностей по управлению данной собственностью от своего имени в качестве независимого собственника для извлечения выгоды в пользу третьих лиц, или бенефициаров.

Доверяемая собственность при переходе к доверительному собственнику в условиях траста становится доверительной собственностью, право собственности как бы «расщепляется», появляются одновременно два собственника: и первоначальный, и доверительный собственник. При передаче собственником доверяемой собственности в доверительное управление, собственность на нее остается у первого. Здесь объект не приобретает новую форму доверительной собственности, а лишь становится объектом доверительного управления, в отношении которого действия управляющего существенно ограничены.

Доверительные отношения образуют систему отношений, в которой и происходит реализация собственности. Очевидно, что всякая система может рассматриваться как стабильная только в том случае, если в процессе функционирования она создает условия для реализации интересов всех без исключения сторон, которые она прямо или косвенно затрагивает. Системе доверительных отношений присущи такие основные характеристики, как целостность - система строится на единых для всех участников началах, формируемых на основе законов и договора о доверительных отношениях (формальные правила); управляемость - безусловное исполнение установленных правил и порядков всеми сторонами этих отношений; устойчивость - система доверительных отношений содержит свой специфический, внутренний механизм «выживания», защиты от негативных внешних факторов – это доверие, одним из условий сохранения которого является постоянство; и, наконец, адаптируемость - система гибко и оперативно реагирует на изменения внешних условий, сохраняя при этом свою

жизнеспособность; история становления и развития доверительных отношений свидетельствует о том, что институт траста во все времена способствовал реализации собственности, что является несомненным доказательством его гибкости и жизнеспособности.

Природу доверяемой собственности, как и любой собственности, нельзя просто объяснить как отношение человека к вещи. Она имеет под собой глубинные основы, раскрывающиеся только через изучение отношений собственности. Система экономических отношений собственности включает такие элементы, как присвоение факторов и результатов производства, хозяйственное использование материальных и иных средств, экономическую реализацию собственности.

Нельзя отрывать отношения собственности от процесса присвоения. Присвоение – это экономическая связь между людьми, которая устанавливает их отношения к вещам как к своим путем отчуждения субъектом объекта собственности от других субъектов.

Собственность есть полная форма присвоения. Кроме собственности в реальной жизни часто встречаются более сложные отношения принадлежности. Так, при возникновении доверительных отношений, которые мы определим как одну из форм отношений принадлежности, происходит следующее: собственник присваивает объект, доверительный управляющий производительно использует и воспроизводит его посредством приложения своего труда, а потребляют плоды реализации собственности и собственник, и выгодоприобретатель, и - частично доверительный управляющий, либо же только выгодоприобретатель и доверительный управляющий.

Собственники средств производства не всегда сами занимаются созидательной деятельностью: они дают другим предприимчивым людям возможность употреблять их имущество в хозяйственных целях на определенных условиях. Тогда между собственником и предпринимателем возникают отношения хозяйственного использования имущества. Последний получает реальную возможность временно владеть и пользоваться объектом чужой собственности.

Доверительные отношения являются примером отношений хозяйственного использования чужой собственности и полностью соответствуют пониманию экономических отношений собственности как фактического распоряжения и использования благ в интересах определенного субъекта.

Отношения собственности проявляются в экономике двусторонним образом. С одной стороны, отношения, связывающие собственника с принадлежащим ему объектом собственности, имущественные субъектно-объектные отношения, где объектом выступают материальные условия производства и жизни человека (средства производства и рабочая сила), а также результаты производства (материальные блага и услуги)¹. Объектами доверительного управления могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверяемые бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое имущество². С другой стороны, субъектно-объектные отношения служат материальной предпосылкой отношений между субъектами собственности, то есть субъектно-субъектных отношений, отражающих имущественные взаимосвязи субъекта с другими субъектами³.

В доверительных отношениях происходит обмен между субъектами, представленными учредителем управления, доверительным лицом (доверительным управляющим или доверительным собственником) и бенефициарием. При этом, с одной стороны, объектом собственности является какое-либо имущество, а с другой стороны - рабочая сила, наделенная особыми способностями личности к воспроизводству этого объекта собственности и являющаяся неотчуждаемым объектом собственности доверенного лица. Для лучшего представления взаимосвязи субъектов и объектов доверительных отношений отобразим их графически на рисунке и покажем субъектно-субъектные и субъектно-объектные отношения, возникающие между ними (схема 1).

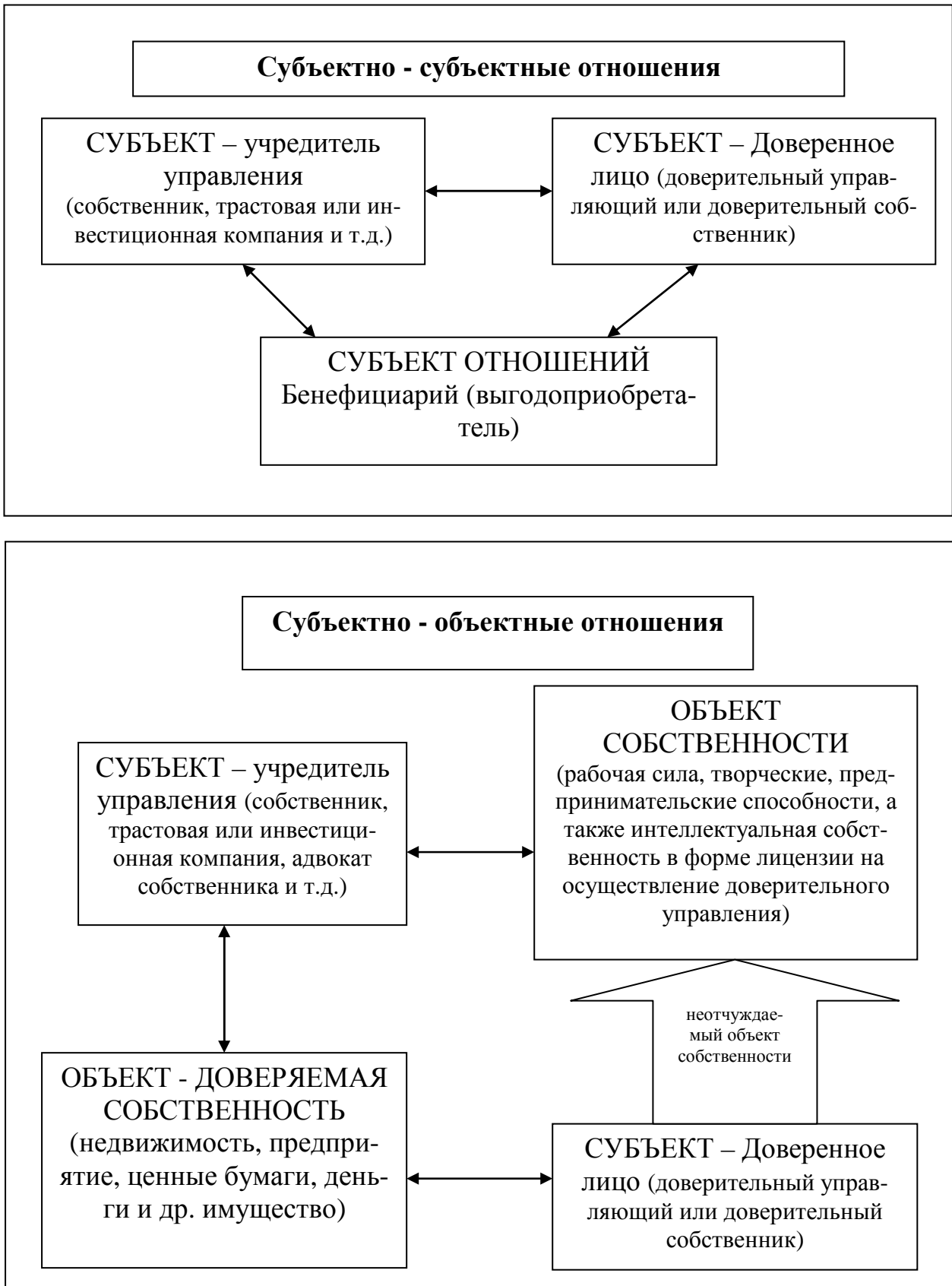
¹ См.: Управление государственной собственностью/ под ред. Кошкина В.И. – М.: «ИКФ «ЭКМОС», 2002.- с.26

² Гражданский кодекс РФ. Гл.53, ст.1013, п.1

³ См.: Управление государственной собственностью– М.: «ИКФ «ЭКМОС», 2002.- с.27

Схема 1

Взаимосвязи субъектов и объектов доверительных отношений



Так как субъектно-объектные и субъектно-субъектные отношения определяются, прежде всего, мерой принадлежности объекта определенному субъекту, то во главу угла должны быть поставлены степень принадлежности и вытекающие из нее права и возможности субъекта оказывать воздействие на объект, реализовать его. Говоря о связях между субъектами, а также между объектами и субъектами, необходимо различать отношения владения, пользования, распоряжения, приобретающие в доверительных отношениях особый характер.

Владение выступает как одна из характеристик собственности и является неполной, ограниченной собственностью. «Это не до конца выраженное присвоение... Во владении выражается господство лица над вещью, но распоряжение ею и присвоение ограничено существованием собственника»¹. Если владелец - собственник, которому принадлежит объект, то он обладает правом, удостоверяемым наличием у него требуемых документов или правом, признанным как факт другими субъектами. При этом, если он не осуществляет это право, не пользуется им, то владение выступает лишь статичной, номинальной характеристикой собственности.

Отношения владения могут сложиться в результате договора, например, договора о доверительном управлении. При этом в отличие от собственника доверительный управляющий должен постоянно осуществлять процесс «овладения действием», чтобы не лишиться своего права владения.

Собственник, вступивший в доверительные отношения, передает полномочия распорядительства своей собственностью управляющему, сохранив за собой право получения доходов от собственности и самостоятельного распоряжения ими или передачи их выгодоприобретателю. Именно в реализации функции владения заложено, на наш взгляд, экономическое отличие, которое разделяет доверительного собственника и доверительного управляющего. Доверительный собственник на время действия договора траста является таким же

¹ Останин В.А. Собственность: сущность, противоречия, формы их разрешения. Проблемы теории и методологии / Владивосток, 1992. - с.76

полноправным владельцем, как и сам собственник, поэтому он обладает более широкими полномочиями, чем доверительный управляющий. Между тем, передача имущества в доверительное управление не влечет передачи прав собственности доверительному управляющему, его право владения существенно ограничено договором в масштабе и во времени.

Реализация интересов субъекта собственности по поводу потребления различных благ осуществляется через присвоение. Реальным проявлением присвоения является пользование, характеризующее фактическое применение вещи в зависимости от ее назначения для удовлетворения собственных потребностей и интересов. Право пользования и реальное пользование не тождественны. Это право может быть делегировано собственником другому пользователю (доверенному лицу, выгодоприобретателю). Отношения пользования имеют объективное экономическое основание, обеспечивающее выгоду каждой стороне, что особенно ярко проявляется в доверительных отношениях. Благодаря отношению пользования собственник или временный владелец (доверительное лицо) реализуют объект, который они сами не хотят или не могут потребить.

В числе признаков собственности наряду с владением и использованием стоит распоряжение. Распоряжаться, значит «вести дело, хозяйство, управлять чем-нибудь», а также «вести себя как хозяин, начальнически»¹. Распоряжение представляет собой право изменять принадлежность имущества. Задача распоряжения – увеличить возможности пользования за счет приращения собственности, а пользование должно быть рациональным с позиции приумножения собственности. Распоряжение осуществляется через руководство и выбор направлений использования объектов собственности². По сути, распоряжение является формой организации процесса производства, а также процессом реализации собственности. Именно тем, кто конкретно распоряжается средствами производства и продуктами труда, осуществляется реализация собственности

¹ Толковый Словарь Русского языка (<http://www.vedu.ru/ExpDic>)

² Колесов Н.Д. Закон соответствия производственных сил и производственных отношений при социализме / Л.: Изд-во ЛГУ, 1973. - с.8

как экономической категории¹. Распоряжение собственника означает возможность иных, помимо потребления, действий над объектами собственности - продажи, безвозмездной или платной передачи в пользование, в том числе и на ограниченных условиях, например, передачу в доверительное управление.

Распоряжение предполагает возможность распределения различных функций между несколькими субъектами и означает возможность делегирования прав нескольким персонифицированным субъектам, каждый из которых может распоряжаться объектом собственности только в пределах предоставленных ему полномочий, которые определяются доступной ему областью контроля. В доверительных отношениях собственностью распоряжается доверенное лицо, на него собственник перекладывает функции содержания и приращения принадлежащего ему имущества. Собственник делает это сознательно, так как понимает, что собственность представляет собой не только набор возможностей, но и систему обязанностей и рисков. Собственность – это не только то, что приносит доход, но и то, за что нужно нести ответственность, что необходимо содержать и можно потерять. Обязанность достойного содержания собственности может стать мотивом передачи собственности доверенному лицу. Доверенное лицо, со своей стороны, добровольно и в большинстве случаев не безвозмездно берет на себя эту ответственность.

Итак, распоряжение переходит к временному владельцу (доверенному лицу), и он уже принимает решения по поводу функционирования объекта собственности, основанные на его праве предпринимателя передавать в пользование имущество в пределах, дозволенных собственником. Следует отметить, что в формулировке предела дозволенности заложено еще одно отличие доверительного управляющего и доверительного собственника. В целом распоряжение у доверенного лица можно определить как право регулирования использования собственности, из которого формируется комплекс возможных воздейст-

¹ См. Владимирский Е.А., Павлова И.П. Личная собственность как экономическое отношение / Л: Изво ЛГУ, 1977. - с.14 и Останин В.А. Собственность: сущность, противоречия и формы их разрешения. Проблемы теории и методологии / Владивосток, 1992. - с.15

вий субъекта - доверительного управляющего или доверительного собственника - на объект собственности с целью реализации интересов собственника.

Таким образом, в доверительных отношениях происходит разделение функций владения, пользования и распоряжения, их специализация, отчего выигрывают все участники этих отношений.

Собственность как наиболее полная форма присвоения, соединяющая владение, пользование и распоряжение, подразумевает, что собственник может выполнять любые действия над принадлежащими ему благами, целиком присваивая полезный результат и неся всю полноту материальной ответственности за свои действия. Другие формы присвоения ограничивают в той или иной форме свободу действий субъекта пользования и (или) владения над объектом собственности, одновременно уменьшая его реальную ответственность, предусматривая гарантии со стороны ограничивающего эту свободу собственника.

Необходимо подчеркнуть, что право собственности означает возможность передачи объекта собственности в пользование, распоряжение или владение другим субъектам без утраты самого права собственности с установлением правил, которые те обязаны соблюдать в своей деятельности. Ведь права собственности реализуются через управление экономическим объектом либо самим собственником, либо с ведома и по его поручению. В доверительных отношениях собственник выбирает форму опосредованной реализации собственности доверенным лицом, выполняющим свои функции в интересах собственника или назначенных им лиц. Непременным условием, при котором собственник передаст свое имущество, является его уверенность, что это имущество будет сохранено и преумножено.

Общественное разделение труда, которое представляет собой внешний фактор формирования и развития доверительных отношений собственности, предопределяет объективную необходимость и возможность разделения субъектов собственности, пользования и распоряжения. Материальные предпосылки этого разделения создаются числом и разнообразием объектов собственности. Одновременно с этим углубление разделения труда вызывает возможность,

а иногда и необходимость разделения субъекта собственности и субъектов управления, что создает основу делегирования распорядительных функций.

Собственнику принадлежит овеществленный результат затраченного в прошлом общественно полезного труда - определенное материальное благо, а управляющий предлагает на рынке «живой труд», свое профессиональное предпринимательское мастерство в области эффективного управления собственностью. Доверительные отношения - это особая форма реализации собственности с применением труда доверенного лица.

Впервые Д. Локком было предложено своеобразное «оправдание» собственности как награды за приложение труда к ничейным предметам. А К.Маркс указывал, что управление капиталиста есть особая функция, возникающая из природы общественного процесса труда. Определить собственность как отношение между людьми, т.е. общественное отношение, недостаточно. Сущностью собственности, ее первоосновой, или субстанцией, является труд. Где нет труда, нет и собственности, где есть труд, собственности не может не быть. Собственность есть общественное отношение, выражающее процесс присвоения вещей посредством труда.

«В современном мире, где личный интерес играет существенную роль в выборе экономического поведения, естественно, что собственники ценных ресурсов станут отдавать их в руки управляющим, которые будут заботиться об их интересах»¹.

Далее, понятие «собственность» никогда не включало в себя управление, осуществляемое самими собственниками. Собственность в ее классическом определении означала право пользования и распоряжения имуществом. Она часто совмещалась с практикой передачи своего имущества в доверительное управление другим лицам при общем понимании, что право собственности сохраняется за полным владельцем. Уже в пятнадцатом веке европейские купцы передавали свой капитал в пользование торговым компаниям, обладавшим прави-

¹ Ричард Пайпс, Собственность и свобода / Московская школа политических исследований, 2001. - с.302-303

тельственными льготами и привилегиями, как и профессионально управляемым акционерным компаниям. Появившимися в шестнадцатом веке в Англии акционерными компаниями управляли не собственники акций, а их доверенные лица. Корпоративное право Франции утвердило тип делового объединения, известный как *societe commandite par actions* и требующий от акционеров передачи управляющим полного контроля над вложенным капиталом; и эти коммандитные общества появились уже в шестнадцатом веке¹.

Развитию доверительных отношений также способствовало появление крупных акционерных обществ. Держатель небольшого пакета акций крупной корпорации является ее частичным - пусть в малой доле – собственником, но обладание этой собственностью сейчас не обязывает его лично участвовать в управлении этой корпорацией. Он имеет полное право передать ее в доверительное управление и таким образом реализовать свой интерес как акционера.

В корпорации титул собственности отделяется от прав продажи, пользования, передачи в доверительное управление или залог. Появляется возможность функционировать самостоятельно отдельным видам прав в результате их отделения друг от друга.

Современное определение собственности не сводится только лишь к понятию «права на средства производства». Собственность включает в себя любое имущество, приносящее его собственнику материальную выгоду. Деньги, акции, облигации и недвижимость, авторские и патентные права, как бы «пассивны» они ни были по отношению к производству, тоже являются объектами собственности.

Сегодня собственность несравнимо усложнилась в сопоставлении с тем, чем она была во времена расцвета либерализма, и, превратившись из «права» в «призрачную совокупность прав», в качестве таковой не поддается уже точному определению². Следовательно, усложнилось и способы ее реализации.

¹ См. Ричард Пайпс, *Собственность и свобода / Московская школа политических исследований*, 2001. - с.304

² См., напр.: Thomas C.Grey in *Nomos*, No. 22(1980), 69-85

Теория прав собственности рассматривает собственность как совокупность правомочий, закрепленных за конкретным ресурсом и дающих их владельцу определенные права на принятие экономических решений.

Институт доверительной собственности, который характерен для англосаксонских стран, пройдя многовековые этапы становления, сложился в соответствии с пониманием собственности как совокупности правомочий. В континентальных странах, к которым относится и Россия, право частной собственности провозглашено не только «священным и неприкосновенным», но и «неограниченным и неделимым», что означает концентрацию всех прав собственности на объект в руках одного владельца. Полное определение общей собственности - это доведенное до своего апогея понятие «неделимости» прав собственности. Именно это условие до сих пор является тормозящим фактором развития в России доверительных отношений до форм доверительной собственности.

В противоположность такому подходу английская правовая система допускает возможность раздробления права собственности на какой-либо объект на частичные правомочия нескольких лиц. Таким образом, можно выделить две противоположные традиции, из которых одна представляет право собственности как некий неделимый монолит, а другая - как совокупность частичных правомочий. Из них в настоящее время побеждает вторая: она проникает постепенно в правовые системы стран континентальной Европы¹. «Свойственные ей гибкость и пластичность, безусловно, больше отвечают сложным экономическим, социальным и политическим реальностям высокоразвитого капиталистического общества»².

Вполне в духе англосаксонской традиции современные авторы понимают собственность как сложную совокупность отношений, существенно различающихся по своему характеру и последствиям.

¹ См.: Капилюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности / М.: Мысль, 1990 с.16

² Лазар Я. Собственность в буржуазной правовой теории. - М., 1985. - с. 17-18.

«Полное» определение права собственности, которое к настоящему времени стало хрестоматийным, было предложено английским юристом А. Оноре¹. Оно включает 11 элементов: 1) право владения, то есть исключительного физического контроля над вещью; 2) право пользования, то есть личного использования вещи; 3) право управления, то есть решения, как и кем вещь может быть использована; 4) право на доход, то есть на блага, проистекающие от предшествующего личного пользования вещью или от разрешения другим лицам пользоваться ею (иными словами - право присвоения); 5) право на «капитальную стоимость» вещи, предполагающее право на отчуждение, потребление, растрату по своему усмотрению, изменение или уничтожение вещи; 6) право на безопасность, то есть иммунитет от экспроприации; 7) право на переход вещи по наследству или по завещанию; 8) бессрочность; 9) запрещение вредного использования, то есть обязанность воздерживаться от использования вещи вредным для других способом; 10) ответственность в виде взыскания, то есть возможность отобрания вещи в уплату долга; 11) остаточный характер, то есть ожидание «естественного» возврата переданных кому-либо правомочий по истечении срока передачи или в случае утраты ею силы по любой иной причине.

Очевидно, что если каждое из правомочий «перечня Оноре» является элементами собственности, то обладание всеми одиннадцатью правомочиями логично будет назвать полной собственностью.

Также очевидно, что полный собственник никогда не станет делиться ни одной «травинкой» из «пучка» своих прав просто так, без того, чтобы обязать частичного собственника, а точнее субъекта пользования этим правом удовлетворять взамен одну или несколько из своих многочисленных потребностей. В результате между «полным» и «частичным» собственниками, то есть между подлинным собственником ресурсов и субъектами их хозяйственного использования неизбежно складываются отношения материальных или иных обязательств субъекта хозяйствования перед собственником. Эти обязательства мо-

¹ Honore A. M. Ownership. -In: Oxford essays in jurisprudence. Ed. by Guest A. W., Oxford, 1961, p. 112-113.

гут быть оформлены договором, например, договором доверительного управления. Особенности разделения правомочий между собственником ресурса и субъектом его хозяйственного применения зависят от их субъективных качеств, но прежде всего от их оценок приобретаемых ими экономических выгод¹.

Кроме того, необходимо учитывать тот факт, что собственность теряет всякий смысл, если не приносит выгоды обладателю этой самой собственности. Только через собственность на доход, то есть на блага, проистекающие от предшествующего личного пользования вещью или от разрешения другим лицам пользоваться ею, полностью раскрывается экономическая категория собственности. Собственность, которая не реализуется в доходах или в каких-либо иных результатах для своего субъекта, не приобретает характера экономического отношения, не обнаруживает своей экономической роли. При этом собственность приращается не в пассивном владении, а в процессе активного распоряжения. Вместе с тем реализация собственности связана с дополнительными обязательствами. Иногда для того, чтобы сохранить собственность, ею нужно делиться, так как растущие обязательства по обслуживанию собственности и ее сохранению быстро перерастают возможности отдельно взятого собственника. Поэтому-то существует опасность иногда частичной или полной потери собственности. Долги предприятий, банкротства, падение производства – это ничто иное, как свидетельства ослабления собственника или собственников. Для экономики важно не то, кто владеет собственностью, а то, как этой собственностью распоряжаются и кто является выгодоприобретателем. Цель обладания собственностью заключается в ее приращении.

С этой точки зрения «единое и неделимое» право – это не более, чем некая идеальная конструкция, а в реальной жизни - и в прошлых веках, и в настоящем - отдельные правомочия всегда вступали в разнообразнейшие сочетания и могли каждое по отдельности принадлежать разным лицам². Расщепление

¹ Колесов Н.Д., Лоскутов В.И., Салихов Б.В. Собственность как экономическая категория, или о недостаточности дидактической единицы «собственность и хозяйствование» / Вестник МГТУ, том 6, №2, 2003 г. - с.185-188

² См.: Капилюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности / М.: Мысль, 1990. - с.20.

права собственности на частичные правомочия есть не что иное как нормальная практика. Некоторые же авторы утверждают, что это есть следствие так называемой эрозии собственности¹. Рассматривая собственность с позиций доверительных отношений, можно утверждать, что никакого разрушения собственности не происходит, а имеют место процессы расщепления прав собственности с одновременным ограничением их, на основании добровольного обмена. Более того, рассмотрение собственности через призму доверительных отношений выявляет глубинные сущностные характеристики собственности и способствует пониманию собственности как совокупности правомочий.

Общепризнанно, что показателем экономической эффективности реализации собственности является сокращение издержек на производство единицы благ или рост их количества при заданных или ограниченных ресурсах. Следовательно, собственнику нужны права собственности того уровня, который достаточен для эффективного функционирования его имущества. Для этого одни объекты могут быть в индивидуальной собственности, другие - в совместной, одни - в полной собственности, другие - на правах аренды, комиссии, поручения, кредита, траста, доверительного управления.

Доверительные отношения необходимы для полноценной реализации собственности как самостоятельные экономические отношения, отличные от трудового контракта с руководителем предприятия, отношений комиссии, поручения, аренды.

Так, руководитель, подписывающий трудовой контракт, хотя и имеет право распоряжаться имуществом предприятия, действует при этом от его имени, не принимая это имущество на свой отдельный баланс. Материальная ответственность его перед организацией ограничена трудовым контрактом и законодательством. Интерес его заключается в получении стабильного дохода и в продлении трудового контракта на как можно более долгий период времени. В

¹ См. например В. Репке Гуманная экономика
(<http://liberty-belarus.org/economictheory/school/20020425075538.shtml>)

силу этого можно полагать, что трудовой контракт не всегда устраивает собственников.

Арендные отношения предполагают полную самостоятельность арендатора, который действует в собственных интересах и присваивает весь доход от использования имущества, однако в любом случае он обязан выплачивать собственнику (арендодателю) фиксированную плату, при этом все риски недополучения дохода лежат на нем. В доверительных отношениях все наоборот – собственник отдает часть дохода от имущества управляющему, который действует в его интересах. В отличие от аренды при доверительных отношениях собственник несет риск потери имущества, переданного в управление, но и доходы его возрастают пропорционально приращению собственности. Следовательно, риски недополучения дохода от реализации собственности при доверительных отношениях распределены между собственником и управляющим.

В отношениях поручения поверенный совершает лишь определенные юридические действия от имени и за счет доверителя, который отвечает по сделкам всем своим имуществом. Поверенный выступает лишь в качестве наемного работника, действия и ответственность которого ограничены, поэтому и возможности реализации собственности в отношениях поручения существенно ограничены по сравнению с доверительными отношениями.

В отношениях комиссии комиссионер заинтересован, прежде всего, в материальной выгоде комитента. Он действует от своего имени, но за счет комитента совершает одну или несколько сделок, приобретая при этом права и обязанности по этим сделкам, поэтому эти отношения в отличие от доверительных нельзя назвать долгосрочными и управляющий, как профессионал, осуществляющий комплекс действий, здесь не нужен. Комиссионер вправе поручить исполнение другому лицу, а доверительный управляющий действует сам, хотя иногда он может передавать исполнение обязанностей третьим лицам, если это предусмотрено договором. В доверительных отношениях важно доверие учредителя управляющему, не случайно он вправе отказаться от договора по при-

чине невозможности для управляющего осуществлять исполнение лично, при этом, даже не возместив доверенному лицу убытки, связанные с отказом.

В целом, в отличие от других отношений собственности доверительные отношения снимают ограничения по разделению функций собственника и управляющего, поэтому при доверительном управлении может быть достигнут экономически лучший результат. Собственник основывает свои решения на сопоставлении частных выгод с частными издержками. Если выгоды от передачи собственности в доверительное управление превышают его собственные затраты на управление ею или затраты, возникающие при других формах реализации собственности, то при условии минимизации рисков он несомненно передаст свое имущество доверительному управляющему, сохранив за собой право собственности.

Добровольный и двусторонний характер расщепления правомочий гарантирует, по мнению теоретиков прав собственности¹, что он будет осуществляться в соответствии с критерием эффективности. Главный выигрыш от расщепления правомочий усматривается в том, что экономические агенты получают возможность специализироваться на реализации того ли иного частичного правомочия (например, в праве управления, или в праве распоряжения капитальной стоимостью ресурса, или в праве доверительного управления), а значит, совершенствовать необходимые для этого навыки, накапливать ценные знания.

Перераспределение прав в доверительных отношениях в соответствии с относительными преимуществами, которые имеет каждый из участников, повышает общую эффективность для каждого из них.

Отношения собственности в неинституциональной теории выводятся из ограниченности, редкости ресурсов. Считается, что отношения собственности - это система исключений из доступа к материальным и нематериальным ресурсам. Исключить других из свободного доступа к ресурсам означает специфици-

¹ См. например Коуз Р. Фирма, рынок и право / М., 1993; Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / М., 1997; Уильямсон О. Экономические институты капитализма / СПб., 1996.

ровать права собственности на них. Введенный неoinституционалистами термин «специфицировать» дословно означает перечисление подробностей, на которые необходимо обратить особое внимание. Чем яснее определены и надежнее защищены права собственности, тем теснее связь между действиями экономических агентов и их благосостоянием. Тем самым спецификация подталкивает к принятию экономически наиболее эффективных решений. Степень точности спецификации зависит от баланса выгод и издержек, сопровождающих установление и защиту тех или иных прав. Смысл и цель спецификации в создании условий для приобретения прав собственности теми, кто ценит их выше, кто способен извлечь из них большую пользу, например, доверительными собственниками или управляющими. В связи с этим хотелось бы подчеркнуть, что спецификация способствует развитию доверительных отношений.

Для уяснения сущности доверительных отношений нам представляется интересным исследовать точку зрения представителей неoinституциональной теории на решение одного из главных вопросов экономики: как достичь удовлетворения все возрастающих потребностей при ограниченности ресурсов и возможностей.

Если в неоклассической теории¹ человек изображается как гиперрациональное существо, то неoinституционализм подчеркивает, с одной стороны, ограниченность человеческого интеллекта: знания, которыми располагают люди, всегда неполны, их интеллектуальные возможности ограничены. С другой стороны, человеку по объективным причинам не доступна вся информация, необходимая для принятия решений, поэтому решения экономических агентов являются ограниченно рациональными. По сути, это положение перекликается с утверждением о необходимости поиска формы реализации собственности, оптимальной не вообще, а в конкретных определенных условиях.

Поэтому одним из направлений неoinституционализма стала группа концепций относительно организационных форм реализации собственности, кото-

¹ См. Маршалл А. «Принципы политической экономии», Пигу А.С. «Политическая экономия благосостояния», Дж. Хикс «Стоимость и капитал», Самуэльсон П. «Экономика. Вводный курс».

рые с учетом действующих общих «правил игры» создаются индивидами на контрактной основе для преодоления вышеперечисленных ограничений. Взаимодействию «принципал-агент» посвящена теория агентских отношений. Одна ее версия, известная как теория механизмов стимулирования, исследует, какие организационные схемы обеспечивают оптимальное распределение риска между принципалом и агентом. В схеме доверительных отношений принципалом выступает собственник - владелец ресурсов, который делегирует право принятия инвестиционных решений и покупает информацию у ее владельца - принципала (доверенного лица), а также оплачивает транзакционные издержки. При этом принципал – учредитель управления отдает право принятия решений относительно собственности агенту и тем самым делит с ним риск, защищая себя от еще большего риска.

Отношения «принципал-агент» строятся на основе контракта, который ограничивает будущее поведение сторон, причем эти ограничения принимаются добровольно. Интересно отметить, что в данной трактовке передача прав собственности предстает уже не одномоментным действием, а процессом, что является важным шагом в понимании сущности доверительных отношений. Однако, контракты, во-первых, не могут быть полными, так как участники сделки неспособны заранее предусмотреть взаимные права и обязанности на все случаи жизни и зафиксировать их в контракте; во-вторых, исполнение контракта не может быть гарантировано наверняка, поскольку участники сделки, склонные к оппортунистическому поведению, будут пытаться уклониться от ее условий. Таким образом, перед любым контрактом встает необходимость включения механизма приспособления к неожиданным изменениям и обеспечения надежности исполнения принятых обязательств. Чтобы успешно решать такие проблемы, экономические агенты, по выражению О.Уильямсона¹, должны обмениваться не просто обещаниями, а обещаниями, заслуживающими доверия. Отсюда потребность в гарантиях, которые бы, во-первых, облегчали адаптацию к непредвиденным событиям в течение срока действия контракта и,

¹ См. Уильямсон О. Экономические институты капитализма / СПб., 1996. – с.59

во-вторых, обеспечивали его защиту от оппортунистического поведения. На наш взгляд, именно договора о доверительных отношениях способны максимально обеспечить эти гарантии.

Итак, доверительные отношения – это возникающие в процессе реализации доверяемой собственности договорные экономические отношения, в которых происходит разделение функций владения, пользования и распоряжения, их специализация, от чего выигрывают все участники этих отношений. Доверяемая собственность реализуется через управленческий труд доверительного управляющего. Если при этом к управляющему переходит право собственности, то он становится доверительным собственником, а собственность - доверительной собственностью. Такие отношения доверительной собственности сложились в англо-саксонских странах, чему способствовали исторические условия и понимание собственности как совокупности правомочий. Доверительные отношения в России в настоящее время приняли форму доверительного управления, когда право собственности строго закреплено за собственником. Доверительное управление является специфической формой реализации собственности, соответствующей не только российским условиям, но и критерию экономической эффективности и принципу согласования интересов различных участников хозяйственного процесса.

§ 1.2 Доверительные отношения как форма и механизм реализации собственности

Любые отношения собственности протекают в рамках определенной формы экономической реализации этой собственности, под которой понимаются формы проявления, развертывания собственности в процессе этих отношений. Прежде всего это результативная категория собственности, поэтому формы реализации собственности не статичны, они постоянно дополняются новыми эффективными видами. Доверяемая собственность - особый вид собственности, здесь собственнический интерес может быть реализован через доверительное управление как форму реализации доверяемой собственности и траст как форму реализации доверительной собственности.

С формами реализации собственности тесно связан механизм реализации собственности. Экономический механизм представляет собой определенную сферу отношений, посредством которых осуществляется организация процесса воспроизводства, согласование экономических интересов, экономическая реализация различных форм собственности. Механизм этот нацелен прежде всего на удовлетворение нужд человека и общества. Чем совершеннее экономический механизм, тем полнее реализуются преимущества и потенциальные возможности собственности.

Доверительные отношения, формирующиеся в российских условиях, являются, на наш взгляд, и новой для России формой реализации собственности, и механизмом реализации доверяемой собственности. Механизмом, имеющим целью развить на базе доверяемой собственности ее новую форму – доверительную собственность. В результате сами доверительные отношения трансформируются в более развитую и полноценную их форму трастовых отношений. Естественно, что в России они примут свою специфическую форму, «привитую» на континентальную почву, но то, что эти отношения будут развиваться, не вызывает у нас сомнения.

Доверительная собственность - форма собственности, возникающая у лица, которому передано право управления имуществом. Возникновению доверительной собственности способствовали определенные исторические условия, сложившиеся в англо-саксонских странах.

Формы собственности на средства производства можно классифицировать по разным основаниям: по способам их присвоения, по праву собственности, по формам хозяйствования (схема 2.). На протяжении истории человечества существовало множество разнообразных форм собственности. Развитие форм собственности предполагает не их количественный рост, а развитие каждой в разных исторических условиях. При смене характера общественных институтов отношения собственности меняются почти автоматически¹, что приводит к появлению новых форм собственности. С эволюцией общества, а значит и типа хозяйствования, от общества собирателей к постиндустриальному обществу происходит смена основных источников и факторов присвоения человеком собственности. На смену силе, свойствам организма трудиться, в основном физически, пришли такие факторы как информация, творческие, предпринимательские способности личности, способности к эффективному управлению.

Развитие отношений собственности неизменно сопровождается процессами перехода собственности в более эффективные формы. Здесь имеет место один из законов диалектического развития систем, перехода количественных изменений в качественные. Этап первоначального накопления капитала (количественные изменения) сменяется качественными изменениями в структуре собственности, когда собственность отделяется от управления. Эти изменения в самой структуре отношений собственности способствовали возникновению такой формы реализации собственности как доверительное управление и такой новой формы собственности как доверительная собственность.

¹ Алексеев В.В. Трансформация собственности в контексте теории модернизации / Собственность в XX столетии. М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2001. – с.26

Собственность представляет собой сложную совокупность социально-экономических отношений, характеризующих способы, содержание и формы присвоения и использования факторов, условий, средств и результатов жизнедеятельности и жизнеобеспечения. Насколько разнообразны такие факторы, условия и т.д., настолько же многообразны и отношения собственности, а изменчивость первых предопределяет подвижность вторых. Отношения собственности включают ряд функций и реализуются посредством их выполнения субъектами собственности¹. Выполнение этих функций направлено на наиболее полное удовлетворение интересов субъектов. Направление перемен в отношениях собственности во многом определяются полнотой удовлетворения экономических интересов сторон. Это и становится основной причиной возникновения доверительной собственности: в определенных исторических условиях для отношений собственности стала выгодной такая конструкция, когда имущество передавалось собственником кому-либо для того, чтобы им управляли в интересах определенного третьего лица².

Человеку нужны не объекты собственности как таковые, а вполне определенные состояния этих объектов. Точнее, те состояния, которые позволяют человеку получать или усиливать наиболее желательные для него воздействия извне и ограничивать нежелательные.

Кроме реализации тех или иных состояний объекта собственности у человека есть потенциальная возможность реализации этих и еще многих других состояний объекта. За свою жизнь и за время нахождения у человека данного объекта собственности он реализует далеко не все состояния объекта, поскольку не всегда знает, как их реализовать.

¹ Никифоров Л.Н. Отношения собственности на рубеже веков: направления трансформации/ Сборник Собственность в XX столетии. М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2001. – с.400

² Михеева Л.Ю. Доверительное управление имуществом/ Под ред.В.М. Чернова. - М.: Юрист, 1999. - с.9

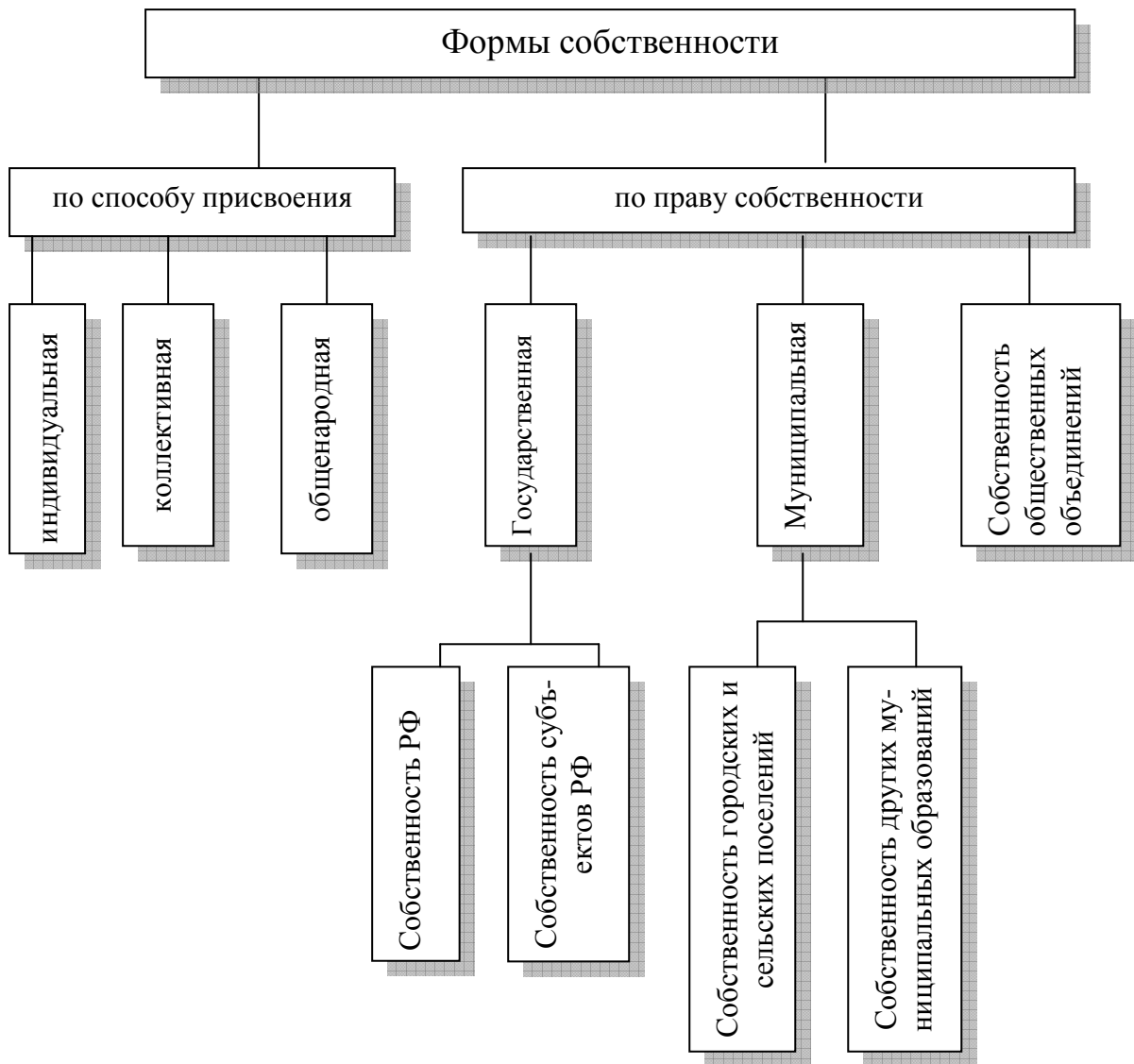


Схема 2

Классификация форм собственности по различным основаниям

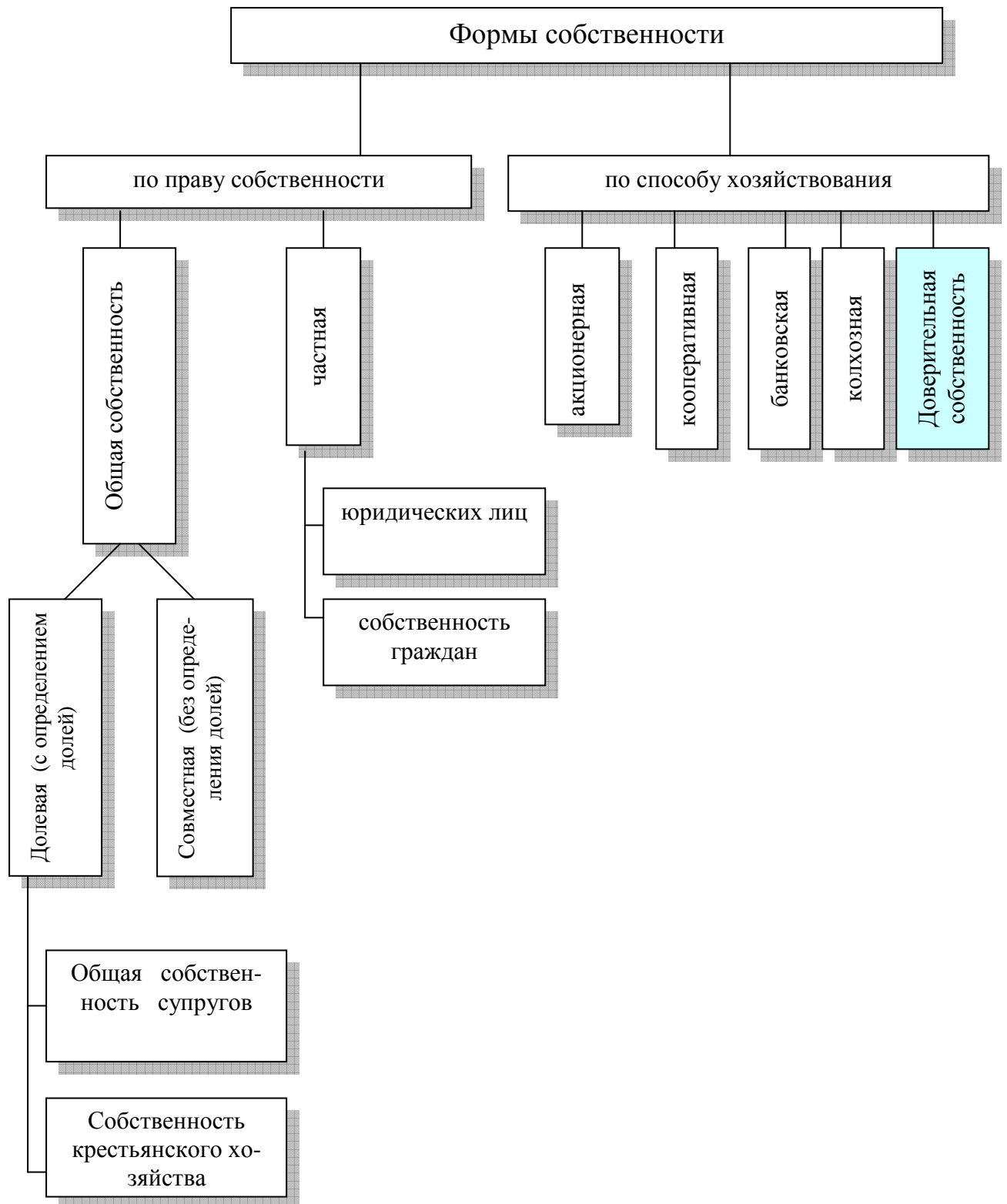


Схема 2 (Продолжение).

Классификация форм собственности по различным основаниям

Тем не менее, возможность любой такой реализации у человека есть, например, через доверительные отношения. Смысл доверительных отношений заключается в том, чтобы соединить интересы различных групп: тех, кто не может или не хочет управлять принадлежащим им имуществом, и тех, кто способен делать это весьма эффективно.

Доверительные отношения - особый механизм реализации собственности. В результате доверительного управления собственность преобразовывается, а точнее, увеличивается, превращается в качественно новую собственность. При этом происходит не только физическое приращение собственности, но и приращение будущего дохода от ее эксплуатации. Отсюда следует, что общий доход собственника от доверительного управления составляет сумму дохода на первоначальную собственность, дохода на приращение этой собственности, плюс прирост потенциала собственности, который не всегда можно количественно измерить. В том, что происходит приращение потенциала собственности, и заключается специфика доверительного управления. На наш взгляд, доверительное управление направлено на приращение потенциала собственности; если этого не происходит, то оно теряет экономический смысл.

Задача всестороннего анализа доверительных отношений требует рассмотрения услуг по доверительному управлению в рамках определенного рынка. Услуги по доверительному управлению можно отнести к рынку ссудного капитала, так как институт доверительного управления является одним из финансовых институтов, централизующих и концентрирующих капиталы разрозненных собственников. В этом смысле доверительное управление представляет собой форму опосредованного долгосрочного инвестирования в реальный сектор экономики.

Известно, что в результате общественного разделения труда произошло отделение в качестве самостоятельных таких форм капитала, как промышленный, торговый, ссудный. В дальнейшем процесс обособления переместился в направлении от функциональной составляющей капитала к сущностной. Произошло раздвоение капитала на капитал-собственность и капитал-функцию.

Макарычева И.В.¹, рассматривая доверительные отношения в качестве одной из составных частей рынка ссудных капиталов, ставит вопрос о двойственной природе ссудного капитала применительно к данному виду деятельности. Она пытается ответить на вопрос: в чьих руках находится капитал в форме собственности и форме функции, и дает пять возможных вариантов ответа.

Первый вариант, описанный И.В. Макарычевой, заключается в том, что функция собственности как бы раздваивается и один и тот же капитал принадлежит одновременно двум владельцам - собственно собственнику и доверительному собственнику. В этом случае у учредителя траста капитал выступает в форме собственности, а у доверительного собственника в двух формах - собственности и функции.

Теоретически такой вариант имеет право на существование. Однако, с нашей точки зрения, этот вариант не совсем верный. Так как в реальной практике по законодательству многих индустриально развитых стран учредитель траста и бенефициарий имеют право требовать от трасти исполнять его обязанности, запретить ему совершать те или иные действия, противоречащие соблюдению трастового договора и трастовой декларации, потребовать возмещение убытков, сменить, наконец, самого трасти. Значит, функция управления частично остается за собственником. Таким образом, мы приходим к третьему варианту.

Согласно второму варианту, в тот момент, когда учредитель траста передает свой капитал в форме собственности доверительному собственнику, данный капитал перестает выступать в форме собственности по отношению к учредителю. Форма собственности переходит к трасти, у которого, таким образом, данный капитал выступает в двух формах - и как собственность, и как функция. У учредителя же остается его титул собственника и юридические права на владение данным имуществом.

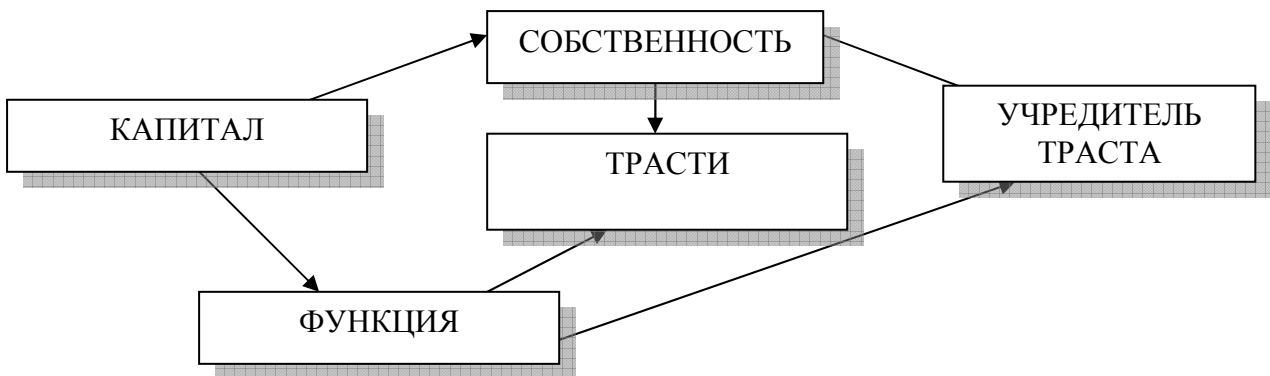
¹ См. Макарычева И.В. Институт траста и проблемы его становления в России: Дисс. ... канд. экон. наук, спец-ть 08.00.01/ Волго-вятская академия гос.службы. - Н.Новгород, 1999. - с.52

Третий подход резюмирует и аккумулирует первые два: поскольку нельзя утверждать, что учредитель траста полностью утрачивает свою собственность в момент передачи ее в траст (право собственности лишь временно переходит к доверительному собственнику и после окончания трастового договора вновь возвращается к сэтлору), но в то же время он получает дополнительный доход на свой капитал; и у учредителя, и у доверительного собственника капитал выступает одновременно в двух формах - и как собственность, и как функция.

Графически это выглядит следующим образом.

Схема 3

Распределение капитала-собственности и капитала-функции в процессе доверительных отношений. Вариант 3



Нам представляется, что такой вариант реализуется в англо-саксонских странах, что позволяет доверительному собственнику быть максимально независимым, поскольку капитал-собственность и капитал-функция здесь сразу у обоих. Трасти действует в чужих интересах и распоряжается в юридическом смысле собственным, а экономическом смысле чужим имуществом. Ясно, что такие отношения могут базироваться только на веками сложившихся традициях защиты интересов собственника. Действительно, «основной принцип управления трастом состоит в том, что доверительная собственность переходит к доверенным лицам (трасти), которые должны управлять ею исключительно в интересах бенефициаров. Эти интересы являются для траста наивысшими. Положение доверенных лиц связано с высочайшей ответственностью, а их особая роль предоставляет им множество возможностей для использования выгод от их по-

ложения. По этой причине их деятельность регламентируется огромным количеством юридических актов и прецедентным правом, которые ставят трастовую компанию в чрезвычайно затруднительное положение»¹.

Четвертый подход отрицает существование капитала-собственности у доверительного собственника. Аргументом этому служит временный характер владения траста данным капиталом, ведь по истечении срока трастового договора он обязан вернуть его учредителю. К тому же осуществлять право собственности на данный капитал доверительный собственник может только в рамках трастового договора, который может накладывать существенные ограничения на его деятельность. В связи с этим, согласно четвертому подходу к вопросу разделения капитала при трастовой деятельности, вся форма собственности находится у учредителя, а на долю доверительного собственника приходится капитал в форме функции.

Этот подход, на наш взгляд, наиболее близок к организации доверительного управления в континентальных странах, но все же не может считаться полностью верным, в силу того что собственник не утрачивает возможности повлиять на судьбу своего имущества.

Существует еще и пятый подход к данному вопросу, базирующийся на посылах, изложенных при третьем и четвертом подходах. Так как учредитель траста передает свое имущество доверительному собственнику с целью получения дополнительного дохода, то капитал выступает в качестве капитала-функции. Но, как уже отмечалось в варианте 4, капитал в форме собственности так же остается у учредителя. Что касается трасти, то, не будучи собственником капитала, он не может получать от него дополнительную выгоду для себя (весь доход от трастовой деятельности он обязан передавать бенефициару), следовательно, он является обыкновенным наемным рабочим, а значит, ни о каком капитале в форме функции у него речь идти не может².

¹ Практическое руководство по трасту. Coopers&Lybrand / Пер. 2-го англ. Пивовар А.Г.Изд.-М.:ИНФРА М, 1995. - с.8

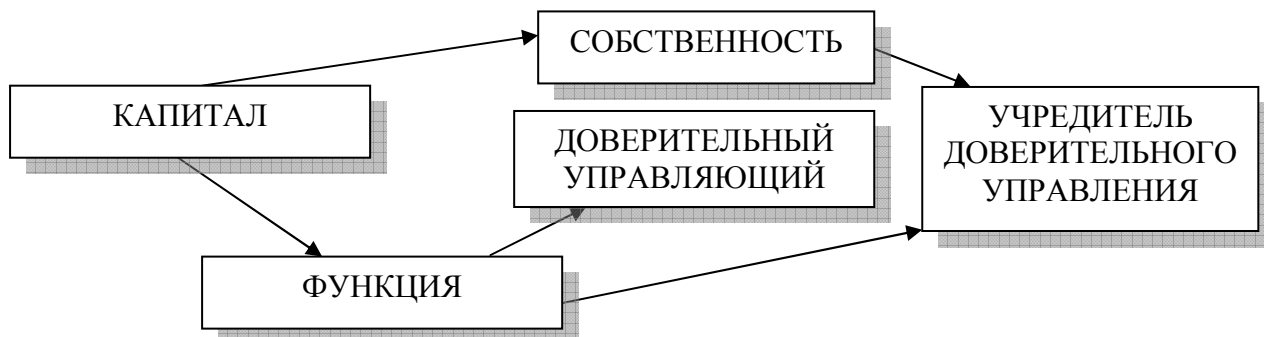
² См. Макарычева И.В. Институт траста и проблемы его становления в России: Дисс. ... канд. экон. наук, спец-ть 08.00.01/ Волго-вятская академия гос.службы. - Н.Новгород, 1999. - с.53-55

Этот вариант теоретического осмысления сущности доверительных отношений, на наш взгляд недостаточно отражает их, так как если рассматривать доверительного управляющего, тем более трасти, в качестве наемного работника, то доверительные отношения теряют свой экономический смысл и утрачивают те возможности, которые они предоставляют по реализации собственности, наделяя доверенное лицо особыми правами.

На правах разработчика данной проблемы Макарычева И.В. высказывается за третий подход, наиболее полно отражающий, по ее мнению, экономическую сущность трастовых операций. Позволим себе дополнить возможные варианты представления траста как формы реализации собственности путем распада капитала и выдвинуть шестой вариант, который графически можно изобразить следующим образом.

Схема 4

Распределение капитала-собственности и капитала-функции в процессе доверительных отношений. Вариант 6



Данный вариант отражает отношения доверительного управления сложившиеся в настоящее время в России. В этом варианте собственность остается у учредителя управления, так как по российскому законодательству право собственности не переходит к доверительному управляющему. Капитал как функция распадается и принадлежит доверительному управляющему, использующему капитал как функцию в качестве фактора воспроизводства доверяемой собственности, и учредителю (собственнику), так как он выполняет функцию контроля, что позволяет избежать злоупотреблений со стороны управляющего. Особо следует подчеркнуть реальность раздвоения капитала на капитал-

собственность и капитал-функцию. Оно имеет место и при «механическом» отделении собственности от управления (функции), и при персонификации такого отделения (собственник - одно лицо, управляющий - другое), а также при соединении собственности и управления в одном лице.

В дальнейшем противоречивая система «собственность-функция» трансформировалась в «треугольник»: собственность - контроль – функция (управление)³². Контроль - сложнейшая проблема для капитала, так как здесь возможны самые причудливые комбинации. По нашему мнению, доверительные отношения призваны разрешить проблему «треугольника». Контроль - это прерогатива власти и в любых отношениях может привести к конфликтам интересов, но в доверительных отношениях собственник «доверяет» свое имущество. Будем различать два качества в одном и том же виде труда - контроле: контроль по процессу и по результату, то есть текущий и конечный контроль. Так, имея возможность осуществлять статичный и динамичный контроль, собственник может вносить коррективы в будущую деятельность доверенного лица. Контроль своей активной, созидательной стороной переходит к доверенному лицу, но пассивной остается и за собственником, которому управляющий обязан предоставлять отчеты о своей деятельности. Безусловно, чем больше власти, тем больше ответственности. К сожалению, в российском законодательстве этот баланс власти и ответственности применительно к доверительному управлению не соблюден. Так, управляющий несет на себе практически все риски, а власть его ограничена договором и отсутствием права собственности на вверенное ему имущество. Расширение прав собственности доверительного управляющего при одновременном усилении контроля со стороны государства может стать толчком к дальнейшему развитию доверительных отношений в России.

Для того чтобы раскрыть возможность развития трастовых отношений в России, нам представляется необходимым сравнить трастовые отношения и доверительное управление. Для удобства сравнения используем таблицу.

³² Акулов В.Б. О противоречиях между собственниками и наемными управляющими (менеджерами) / Финансовый менеджмент, Петрозаводск с.46

Таблица 1

Основные отличия трастовых отношений и доверительного управления

Трастовые отношения		Доверительное управление
Право собственности на объект		
1. Происходит смена собственника: при учреждении доверительной собственности реальный собственник на время утрачивает право собственности, которое переходит к доверительному собственнику.	2. Некоторые авторы утверждают, что право собственности расщепляется.	Право собственности не переходит к доверительному управляющему. Правовая система России не признает возможности расщепления права собственности: это значит, что собственник в отношении своего имущества либо сохраняет все свои полномочия в полном объеме, либо утрачивает их сразу все одновременно.
Основное взаимодействие		
Трасти-бенефициарий		Доверительный управляющий – собственник
Учредитель управления		
Учредитель не является собственником. Траст – форма управления капиталом клиента, имя которого не разглашается, поэтому в трастовых отношениях учредитель часто не является собственником.		Согласно российскому законодательству только собственник может быть учредителем доверительного управления, за исключением редких случаев (управление имуществом подопечного, на основании завещания).
Правовая природа отношений		
«Траст нельзя отнести ни к вещным, ни к обязательственным правам...» ³³ ,	Однако некоторые авторы относят трастовые отношения к вещному праву, т.е.	Обязательственные отношения. У доверительного управляющего нет возможности непосредственно воздействовать на объект, а только право требовать от

³³ Суханов Е.А. посреднические и кредитно-финансовые сделки в новом Гражданском кодексе РФ. М.: 1996, с.24

Продолжение таблицы 1

поскольку англосаксонская система права не знает деления на вещные и обязательственные права.	трасти имеет право на вещь, возможность непосредственно воздействовать на нее.	учредителя предоставления его.
Самостоятельность доверенного лица		
Высокая степень свободы действий, при достижении поставленных целей.		Важное условие отношений – эффективное управление собственностью. Действия под контролем собственника.
Риск потери собственности		
Доверительная собственность не доступна для общих кредиторов доверительного собственника.		Риск потери всей собственности. Долги по обязательствам, возникшим в связи с доверительным управлением имуществом, погашаются за счет этого имущества. При банкротстве собственника (учредителя управления) имущество включается в конкурсную массу.
От чьего имени совершаются сделки?		
Доверительный собственник действует от своего имени, соблюдая конфиденциальность и не раскрывая имен других участников отношений.		Сделки с переданным в доверительное управление имуществом доверительный управляющий совершает от своего имени, указывая при этом, что он действует в качестве такового
Совмещение в одном лице нескольких субъектов доверительных отношений		
Учредитель траста может одновременно являться его управляющим или бенефициарием. Выгодоприобретателем не может быть собственник, так как в этом случае становится известно его имя.		Учредитель доверительного управления может быть одновременно и выгодоприобретателем. Доверительный управляющий не может быть выгодоприобретателем по договору доверительного управления имуществом.

Как видно из таблицы различия носят в основном юридический характер. Противники траста в России считают, что он невозможен по причине того, что в России континентальная система права. На наш взгляд, развитие доверительных отношений до форм управления доверительной собственностью вполне приемлемо и обосновано, прежде всего, потому, что это экономические отношения, в основе которых лежит доверяемая собственность, применительно к которой действуют объективные экономические законы, проявляющиеся через специфические интересы участников этих отношений. Именно экономические интересы, связанные с потребностями людей, служат важнейшей движущей силой общественного развития. Любые формы и методы хозяйствования могут дать ожидаемый эффект лишь в том случае, если они опираются на учет экономических интересов и обеспечивают их умелое согласование. Понятие же собственности как юридической категории вторично, так как законы либо закрепляют то, что уже сложилось на практике, либо то, что осознано правящим классом как необходимое условие реализации общественных интересов. В связи с этим преодоление юридических барьеров, препятствующих развитию доверительных отношений в России, возможно с принятием отечественной правовой системой концепции «разделенной» собственности и закреплением ее необходимыми нормативными актами. Однако решение этой проблемы не лежит на поверхности, прежде всего в силу экономических причин, а не юридических.

Необходимо вспомнить, что попытка внедрить в России новую, несвойственную ей ранее форму собственности - доверительную собственность - была предпринята в 1993 году, когда вышел Указ Президента № 2296 «О доверительной собственности (трасте)». Любопытно, что его вообще ввели, ведь российские юристы должны были тогда осознавать, что доверительная собственность без соответствующих условий не приживется на континентальной почве. Причины провала траста, на наш взгляд, заключаются в первую очередь не в правовой неприемлемости доверительной собственности, а в том, что реформаторы в то время внедрили в России новую форму собственности, которая отве-

чала потребностям передачи приватизированной собственности, без создания условий для ее функционирования.

На наш взгляд, организаторы экономической реформы в России при ее проведении руководствовались убеждением, что собственность «является основным производственным отношением», что она «определяет все остальные отношения», в том числе организацию и управление экономикой. Они, судя по всему, руководствовались мнением, что достаточно законодательно провозгласить какую-либо форму собственности как самую эффективную, как сами собой разовьются формы ее реализации.

Путь же к превращению благ в чью-либо собственность проходит не только через закон, но и через активную повседневную деятельность, требующую от человека определенных знаний и умений и, прежде всего, умения организовывать процесс присвоения объектов и управлять их использованием.

Экономические отношения собственности не только не являются производными от прав собственности, но и, напротив, определяют их. Для успешного осуществления реформ важно понимать закономерные связи отношений собственности, а также сложившиеся объективные и субъективные условия, препятствующие или способствующие проведению этих реформ.

Так, в качестве «фундаментальной» теоретической и идеологической основы преобразования собственности в России была объявлена идея развития частной собственности как максимально соответствующей «общечеловеческим ценностям», пробуждающей чувство «реального хозяина» и обеспечивающей условия для наиболее успешного использования ресурсов. Можно заметить, что реформаторы сводили по-существу отношения собственности к титулу собственности, принадлежности вещи, преследуя при этом цели не только «экономической эффективности», но и собственные. В этом отношении характерна оценка российской модели приватизации А.Д. Радыгиным. Он сравнивает приватизацию в России и в странах Восточной Европы и отмечает, что Россия существенно обогнала восточноевропейские страны по темпам приватизации с количественной точки зрения, при этом в Восточной Европе не стал всеобщим

принцип бесплатного наделения граждан частью государственной собственности. «В России формальный акт приватизации предприятий приобрел самодовлеющую ценность, а успехи приватизации измерялись преимущественно числом приватизированных предприятий»³⁴. Преобразования социалистической системы отношений собственности и форм собственности в России проводились форсированно.

Нам представляется, что непродуманное внедрение конструкции доверительной собственности использовалось для присвоения части национального богатства. Особенно привлекательным было то, что на основании договора определенное лицо могло легко стать полноправным собственником. Согласно, Указу собственник имущества, передавая его в траст, передает и все имущественные права на него, принадлежащие ему в силу права собственности, некоему доверительному собственнику на «определенный срок», причем этот срок в указе не оговаривается. К этому следует добавить, что после вступления в силу договора об учреждении траста учредитель не вправе давать доверительному собственнику какие-либо указания или иным образом вмешиваться в осуществление им его прав и исполнение обязанностей по договору.

Красноречивый пример использования данного Указа № 2296 передача правительством в 1994 г. 35 процентов акций РАО «Газпром» в «доверительную собственность» одному человеку - президенту концерна. «...Если учесть, что стоимость «Газпрома» оценивается примерно в 700 миллиардов долларов и, по свидетельству Г. Явлинского и Б. Немцова, почти никаких дивидендов он государству до сих пор не выплачивал (1997г.), легко себе представить весомость полученного Р. Вяхиревым подарка. Равно как и весомость той доли, которая, вероятно, уже осела на личных счетах самих его высоких дарителей»³⁵.

В процессе разгосударствления и приватизации было допущено немало принципиальных просчетов и ошибок. Потом, оглядываясь назад и пытаясь исправить ошибки приватизации, правительство отменило траст и ужесточило за-

³⁴ Радыгин АД. Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее / М.: Республика, 1994. - с.21.

³⁵ Буртин Ю. Выход из кризиса: инвентаризация иллюзий / Октябрь, 1997 N8
(<http://magazines.russ.ru/october/1997/8/burtin.html>)

коны, например, введя жесткие правила участия в конкурсе на право заключения договоров доверительного управления, для чего необходимо иметь чистых активов либо собственных средств в размере не менее 20% цены акций, передаваемых в доверительное управление³⁶. Также для исправления ошибок приватизации предлагались различные схемы с использованием доверительного управления. Например, за счет прямой финансовой помощи предприятиям добиться, чтобы контрольный пакет акций вернулся в государственную собственность. Предполагалось, что это будет не очень дорого стоить, так как предприятия в основном находились тогда в сложном финансовом положении. Далее планировалось на конкурсной основе передать этот пакет в доверительное управление частному управляющему, которому в рамках оговоренных ограничений предоставлялась полная свобода, а оплата - по итогам финансового года в виде небольшой доли (3-5%) от управляемого пакета. «В результате мы без спешки за 7-8 лет, за максимально разумную цену передадим предприятия долгожданному «эффективному собственнику», не нарушая баланса между потребностью в социальной поддержке и доходами бюджета»³⁷.

Таким образом, приватизация в России была одним из мифов, а ее темпы рассматривались как одна из главных предпосылок перехода к рынку. Темпы и масштабы этой приватизации не имеют аналогов в мировой истории. За короткий промежуток времени группа лиц за бесценок получила возможность распоряжаться значительной долей национального имущества, так и не превратившись в эффективного собственника. Вместо создания институциональных основ оборота имущественными правами, большая часть государственного имущества было присвоена невероятной малой группой населения, имеющей доступ к перераспределению имущества на самом высоком уровне. Причина этого в монополизации государственной собственности, которая подготовила монополистические условия перераспределения имущества в период приватизации.

³⁶ Правила проведения конкурсов на право заключения договоров доверительного управления закрепленными в федеральной собственности акциями акционерных обществ, созданных в процессе приватизации. Утверждены постановлением Правительства РФ от 7.08.97 № 989

³⁷ По материалам научно-практического семинара Москвы «Пять лет ваучерной приватизации», проведенного в декабре 1997 года мэрией. – Источник: Политэкономия: учеб. для вузов / под ред. Валового В.Д.. Изд. 2-е. - М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-синтез», 2000. – с.157.

Монополизация власти привела к захвату всех источников, обеспечивающих эту власть, от ресурсов до информации. Несмотря на то, что 75 % предприятий было приватизировано по второму варианту, согласно которому 51 % акций остался у работников, население, не имевшее навыков управления, так же как и информации о рыночном хозяйствовании, оказалось не в состоянии отстаивать свои права и стать реальным собственником.

Еще необходимо отдельно отметить тот факт, что длительное подавление естественных собственнических инстинктов привело в России к взрыву приобретательства в его особенно непривлекательных проявлениях. Пока эта потребность в приобретательстве и скорейшем удовлетворении разнообразных желаний (что стало доступно для россиян сравнительно недавно) не будет насыщена, развитие долгосрочных форм доверительных отношений, с передачей в управление собственности на период в несколько лет представляется нам затруднительным. Создание условий для развития долгосрочных доверительных отношений, по нашему мнению, возможно только при накоплениях у населения средств, значительно превышающих текущее потребление. Это связано еще и с тем, что в доверительное управление население не станет отдавать последние деньги, так как риск при таких отношениях достаточно высокий, выше, чем, например, риск на вклады в банк, где деньги будут потеряны только в случае банкротства банка, что впрочем, стало сейчас в России не редкостью.

Следует также отметить, что одна из основных ошибок реформаторов заключается в том, что они верили в то, что рыночная экономика возникает спонтанно: достаточно ввести частную собственность, вообще, различные формы собственности, свободные цены и нерегулируемые рынки. Но рынки должны создаваться, а для этого требуется время. Сейчас, на наш взгляд, главная задача состоит в создании свободного конкурентного рынка имущественных прав.

Представители неоинституционализма¹ подчеркивают важность различий между институтами и организациями, взаимодействие которых в конечном счете является источником экономической эволюции и институциональных из-

¹ См. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М., 1997. - с.23.

менений. Институты и правила, являясь стандартными ограничениями, принятыми в экономической теории, формируют возможности, которыми располагают члены общества. Организации создаются для того, чтобы использовать эти возможности. По мере своего функционирования и развития организации изменяют институты. Иными словами, для осуществления функций формальных институтов необходимы специально созданные организации, являющиеся проводниками и исполнителями того или иного закрепленного правила или обычая хозяйствования. Так, институт траста предполагает возникновение таких организаций, непосредственно являющихся субъектами рынка, как трастовые компании, паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды, инвестиционные компании, предлагающие услуги индивидуального траста. На наш взгляд, институциональная база во многом предопределяет развитие такой новой формы собственности, как доверительная собственность.

Далее, для вскрытия причин, препятствующих развитию доверительных отношений в России, необходимо выделение в их составе субъективной и объективной компонент. Под объективной составляющей будем понимать сложную совокупность объективных условий, сложившихся в России и способствующих или тормозящих развитие доверительных отношений. Это выражается в системе регулирующих данные отношения законодательных актов и в принятых формах контрактов (договоров доверительного управления). Все они в совокупности составляют формальные правила, официально утвержденные нормы поведения и формы контроля за их соблюдением. Однако такая система общеобязательных социальных норм, охраняемых силой государства, еще не гарантирует их соблюдение, по причине существования субъективной составляющей. Субъективная компонента состоит из совокупности «неформальных правил» поведения, принципов, моральных и этических ценностей и норм, обычаев, продиктованных природой конкретного человека и не зависящих от законодательного признания или не признания. Эта субъективная составляющая во многом определяет формы экономического поведения, например, склонность к сбережениям или инвестированию, склонность к риску, доверие

или недоверие к финансовым институтам, склонность к определенной форме вложений, к долгосрочным или краткосрочным вложениям, склонность к нарушению условий договора, к нерациональному использованию собственности, к обману, краже, в общем, к любой форме оппортунистического поведения. Надо отметить, что в настоящий момент данная компонента не способствует развитию доверительных отношений; так как для убежденности в необходимости доверительных отношений требуется время. Сейчас в России доверительные отношения складываются так, что баланс наступает не в точке равновесия объективной и субъективной составляющей, а при значительном уклоне в сторону объективной составляющей. Следовательно, в первую очередь необходимо развивать субъективную составляющую.

Доверительная собственность и доверительное управление имеют общую социально-экономическую основу: «разделение функций» собственника и управляющего имуществом. Общим и направленным на перспективу развития обеих систем реализации собственности является то, что трастовое (англосаксонское) и доверительное (континентальное, романо-германское, а также российское) управление призваны оказать комплекс посреднических финансово-инвестиционных услуг владельцам финансовых и материальных активов, регулировать одни и те же экономические отношения между участниками финансового рынка. Значит, в будущем в России возможно, в дополнение к существующей форме реализации доверяемой собственности, образование новой формы собственности - доверительной собственности. Необходимым условием для этого является развитие институциональной базы, развитие субъективной составляющей доверительных отношений, наращивание экономического доверия и усиление роли государства в этих процессах.

§1.3 Противоречия реализации собственности через доверительные отношения

Противоречия, объективно присущие материи, выступают источником, движущей силой ее развития. Экономические противоречия являются ведущими в сфере социальных противоречий по роли и воздействию на динамику общественного развития. Как частный случай диалектических, они представляют собой объективно необходимые динамические отношения взаимополагающих и взаимоисключающих противоположностей, присущих каждому экономическому процессу и явлению. Разрешение экономических противоречий приводит к экономическому росту.

Категория «противоречие» выступает основным инструментом раскрытия сущности доверительных отношений. Нахождение противоречия позволяет выяснить источники, определяющие силы развития доверительных отношений, их направление, тенденции и закономерности движения. Ряд экономистов к числу важнейших противоречий относят: противоречие между непосредственным и опосредованным присвоением материальных благ; между общественным присвоением средств производства и преимущественно индивидуальным (частично коллективным) присвоением предметов потребления; противоречие между обществом как единым собственником и обществом как совокупностью собственников; между сущностью непосредственного общественного (в масштабе общества) соединения факторов производства и формой включения индивида в локальный трудовой коллектив¹.

При этом исходным, на наш взгляд, в системе экономических противоречий является противоречие между постоянно растущими потребностями и ограниченностью производства экономических благ для их удовлетворения. Оно разрешается путем производства благ, необходимых для удовлетворения воз-

¹ Куликов В.В. Экономические противоречия социализма: характер и формы разрешения / М., 1986.- с.74

никших новых потребностей. Разрешаясь на одном этапе развития общества, оно вновь возникает на другом. Постоянно воспроизводясь, именно это противоречие является импульсом как совершенствования производства, так и появления новых потребностей. На наш взгляд, доверительные отношения появились в качестве нового способа удовлетворения потребностей в результате разрешения противоречия между постоянно растущими потребностями и невозможностью самостоятельного нахождения способов создания экономических благ для их удовлетворения.

Процессу становления доверительных отношений также способствовало изменение и усложнение самой структуры отношений собственности в России, наполнение понимания собственности новым содержанием. Так, сложившуюся ситуацию характеризуют: многообразие форм собственности, наличие сложной многоступенчатой структуры агентов собственности; преодоление монополии государственной собственности и становление частной собственности как одной из основных форм собственности в российской экономике; физическое отчуждение собственников от организации производства, выдвижение на первый план менеджеров, осуществляющих эту функцию собственности, возникновение особого класса собственников - номинальных собственников в лице мелких акционеров, фактически не участвующих ни в контроле над производством, ни в контроле над произведенным продуктом; становление и развитие новых форм хозяйствования, таких как, например, лизинг, аренда, доверительные отношения, адекватных изменениям в отношениях собственности.

Направление этих перемен в отношениях собственности во многом определяется полнотой удовлетворения экономических интересов сторон. Категория собственности имеет многогранный характер и реализуется через всю систему общественных отношений. Отношения собственности всегда диалектически противоречивы. Это объясняется тем, что они всегда выражают противоположные интересы субъектов этих отношений.

Существование экономических противоречий обусловлено противоположностью экономических интересов субъектов хозяйственной деятельности,

вступающих между собой в экономические отношения. Поэтому выделение исходного противоречия должно начинаться с изучения категории «экономический интерес». В научной литературе единства в понимании этого явления нет. Одни авторы акцентируют внимание на психологическом аспекте, другие выдвигают на первый план объективно-материальный характер интересов. На наш взгляд, неслучайно большинство экономистов склоняются к рассмотрению противоречий собственности исходя из противоречий интересов различных субъектов данной формы собственности. Разрешение противоречий между интересами является важнейшим источником развития и совершенствования отношений собственности. Недооценка в хозяйственной практике противоречивого характера экономических интересов, реализация одного из них в ущерб реализации другого приводит к ослаблению внутреннего источника развития экономических процессов¹.

Между тем, в определении экономических интересов исходным пунктом всегда выступает потребность. Интересы и потребности нетождественны. Потребности являются основой интересов, выступают объектом отношений, выраженным экономическим интересом. Можно выстроить следующую цепочку: ценности, которые управляют потребностями, которые влияют на интересы, которые формируют отношения, которые, наконец, находят выражение в мнениях, которые сталкиваются в действиях.

Потребность в самой общей форме представляет собой необходимость для человека воспроизводства материальных и духовных благ. Набор же этих благ определяется ценностями общественными и индивидуальными. Интерес представляет собой единство объективного (польза) и субъективного (заинтересованность).

Двойственность интереса проявляется в том, что интерес выступает:

- 1) как объективная категория (выгода, польза, «прибыль-убыток»),

¹ Сульдина Г.А. Противоречие собственности в условиях становления рыночных структур: Дис. ... канд. экон. Наук / Каз. гос.ун-т. – Казань, 1993 г. - с.28

2) как субъективная категория (стимулы, средства, пути и методы достижения этой цели).

Осознание интереса ничего не меняет в его содержании, но порой определяет выбор средств достижения целей. Применительно к доверительным отношениям это означает, что собственник выбирает доверительные отношения как средство достижения своих целей, но при этом он должен доверять управляющему. Доверительный управляющий должен действовать в интересах собственника (выгодоприобретателя).

Доверительные отношения создают условия для реализации интересов собственника, управляющего и выгодоприобретателя. Интересом учредителя является максимизация дохода (личного или в пользу выгодоприобретателя) от доверительного управления собственностью, освобождение от функций «содержания» собственности и связанных с ними рисками, а также освобождение от необходимости «обслуживания» собственности (осуществления технической процедуры уплаты налогов, ведения бухгалтерского учета, ремонта и восстановления и т.д.). Безусловно, учредителя также интересует сохранение и приумножение собственности, рост нематериального капитала, выраженного в росте престижа и клиентуры фирмы, сохранении ее доброго имени. Основным интересом доверенного лица заключается в получении вознаграждения согласно контракту, а также как для предпринимателя для него важна самореализация в процессе управленческой деятельности, возможность делового роста. Если доверительное управление учреждено в безвозмездном порядке, в благотворительных целях, то интерес управляющего выражен не в материальных ценностях, а в выполнении им социально значимой функции и формировании позитивного имиджа в глазах общественности. Интересы выгодоприобретателя относятся к получению дохода при отсутствии каких-либо обязательств по отношению к собственности. Субъект – выгодоприобретатель – пассивный участник процесса доверительных отношений, но ключевой в вопросе присвоения результатов труда (управления), включен в отношения не напрямую, а опосредованно, через учредителя, которым может выступать и государство. В таком

случае агентом государства выступает государственная структура. Это происходит при управлении государственной собственностью в интересах социально незащищенных слоев общества (детей, инвалидов, стариков, сирот и других недееспособных групп граждан). Государство должно обеспечить правовую и экономическую защиту интересов этих категорий граждан, а также контроль над учредителями управления, не допустить злоупотреблений с их стороны. В таком случае доверительные отношения могут служить инструментом защиты интересов выгодоприобретателей, которые станут стороной сделок, а не пассивными получателями, в случае нарушений своих прав смогут обращаться в суд.

Интересы собственника и управляющего во многом близки. В самом определении доверительного управления говорится о том, что управляющий обязуется осуществлять управление имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Конструкция доверительных отношений строится на принципе «общего интереса» сторон по поводу извлечения прибыли. Доверительный управляющий, действуя в чужих интересах, одновременно реализует и свой собственный интерес. При этом доверительное управление - это не разовая форма сделки, это целенаправленная, долгосрочная и систематическая деятельность по производству прибыли. Управляющий может получать доход в неограниченном размере, он будет возрастать прямо пропорционально увеличению прибыли. Часто в договорах о доверительном управлении предусматривается, что карьерный рост менеджера сопровождается увеличением числа принадлежащих ему акций (долей, паев).

По словам вице-президента по маркетингу и продажам Управляющей Компании «Тройка-Диалог» Адама Пейна, «доверительное управление - это весьма интимный бизнес, во многом напоминающий ваши отношения с врачом или юристом. И вы полностью уверены, что управляющие обеспечат все выгоды вашего сотрудничества, минимизируют все риски, с которыми вы можете столкнуться»¹.

¹ Ладыгин Д. Инвесторы на доверии / Деньги.- 2003.- №14 (419) 14-20 апреля - с.60

Совершенно очевидно, что:

1. Доверенное лицо обязано извещать учредителя управления о своей материальной и нематериальной заинтересованности в совершении сделок в ходе доверительного управления.
2. В доверительных отношениях не допускается тайное обогащение доверительного управляющего за счет имущества, переданного в доверительное управление, или за счет прибыли от управления имуществом.
3. Доверенное лицо не имеет права допускать конфликта своих интересов с интересами учредителя управления или выгодоприобретателя. Данное правило относится как к целям деятельности доверенного лица, так и к средствам достижения этих целей¹.

Конфликт интересов недопустим в отношении целей управления. Например, в случаях негласного обогащения, получения личного дохода управляющим за счет имущества, переданного в доверительное управление, или же за счет прибыли от этого имущества.

Конфликт интересов недопустим и в отношении методов управления, что означает недопустимость для управляющего вести собственную предпринимательскую деятельность в той же области, в которой он использует принятое им в управление имущество.

Как видно, в интересах учредителя доверительного управления и доверительного управляющего противоречий нет, если стороны доверяют друг другу и ведут себя честно. Тем самым можно сделать вывод, что интересы сторон в доверительных отношениях в своей сущности не противоречивы. В то же время, противоречия могут возникнуть в процессе реализации собственности через доверительные отношения:

- противоречие между непосредственным и опосредованным (через доверительного управляющего) присвоением материальных благ,
- противоречие немедленного потребления или отсроченного потребления,

¹ Sydenham A. Trusts in a Nutshell L., 1987 p. 70

- противоречия надежности и доходности (низкой доходности, но и низкого риска, и высокого риска, но при этом, как правило, и высокой доходности),
- противоречие контроля над управляющим и предоставления ему свободы действий.

Управляющий своей деятельностью должен обеспечить доход больший, чем собственник мог бы получить сам. Доверительный управляющий не является выгодоприобретателем управления, он имеет право на вознаграждение, а также на возмещение необходимых расходов, произведенных им при доверительном управлении имуществом. Расходы возмещаются за счет доходов от использования имущества, переданного в доверительное управление, что, по нашему мнению, является принципиально неправильным. Однако возможна ситуация, когда доходов не будет сразу. Здесь противоречие интересов может возникнуть по причине того, что собственник имущества чаще готов привлекать управляющего к управлению низкодоходным или даже убыточным имуществом, которое не сможет покрыть (по крайней мере, в начальный период управления) расходов на его содержание и развитие. Результатом управления имуществом может быть не только увеличение его доходности, но и уменьшение убытков, связанных с его содержанием. В этом случае возмещение расходов собственник должен брать на себя, независимо от доходов от управления.

Учредитель управления больше склонен к краткосрочным, спекулятивным операциям, ему интереснее получать регулярный доход, в то время как доверительный управляющий заинтересован в долгосрочных инвестициях. Только за длительный период управляющий реально может что-то сделать: восстановить предприятие, создать высоко ликвидный портфель ценных бумаг, позволяющий компенсировать убытки в одних краткосрочных периодах прибылями в других, преумножить наследство и т.д. Собственник должен понимать, что планировать инвестиции надо на срок от года и больше. Со своей стороны доверительный управляющий обязан предупреждать учредителей, например, что фондовый рынок не только растет, но может и падать, объяснять каждому

собственнику, что наибольший доход можно получить, если инвестировать на длительный период. Вопрос в том, готовы ли собственники отдать имущество или деньги на долгий срок.

В тоже время, как только имущество становится высокодоходным в результате действий доверительного управляющего, собственник может пойти на то чтобы избавиться от управляющего. В течение действия договора доверитель остается собственником имущества, переданного в управление. Естественно, он имеет право изъять свое имущество из управления и в одностороннем порядке прекратить досрочно действие договора. Управляющий может защитить свои интересы, включив в договор штрафные санкции на собственника за досрочное прекращение отношений.

Однако собственник никогда не откажется от услуг доверительного управляющего, который предоставляет качественные услуги по разумной цене. В ситуациях же, когда доверительный управляющий желает получать вознаграждение за «должность» (что можно наблюдать при управлении государственной собственностью), а не за результаты, стремление собственника избавиться от такого управляющего вполне разумно, и никакие законы не заставят его действовать иначе.

Однако чаще всего доверительный управляющий, с которым у собственника сложились длительные отношения, заинтересован в том, чтобы учредитель управления ему доверял, ибо это позволяет рассчитывать на транзакции и в будущем. Это доверие он, безусловно, может заслужить только своей эффективной работой. Здесь, на наш взгляд, заложен большой потенциал доверительных отношений. В доверительных отношениях стороны стремятся к долгосрочному партнерству. Поэтому доверительный управляющий своей работой должен создавать выигрыш всем участникам процесса. Ведь если человек будет постоянно терять деньги, он, в конце концов, откажется от доверительных операций.

В то же время, как и при всякой работе с активами, при доверительном управлении возникают противоречия надежности и доходности. Дело в том, что собственник желает высоких доходов от управления имуществом, при этом

и высокой надежности, т.е. того, чтобы собственность в процессе управления неизменно оставалась в целостности и сохранности. На рынке же высокая доходность, как правило, сопровождается и высоким риском. Не случайно основным принципом, регулирующим доверительные отношения, в США стало правило благоразумного человека (prudent men rule). Это правило, провозглашало: «В процессе приобретения, инвестирования, реинвестирования, накопления, продажи и управления собственностью в интересах ее владельца, агент (доверенное лицо) должен принимать решения взвешенно и осторожно в соответствии с преобладающими условиями, в которых любой человек, предусмотрительный, осторожный и благоразумный, будет управлять своей собственностью и вести собственные дела не в целях спекуляции, а в целях постоянного размещения своего капитала, ожидая получить соответствующий доход, а также сохранить начальную стоимость такого капитала»¹. Позже появились так называемые «правовые листы», список правил, определяющих «благоразумные инвестиции».

Однако действие таких правил «правовых листов» и «благоразумного человека» ограничивало инвестиционную активность трастов. Кроме того, все регламентирующие принципы не устраняли противоречия целей инвестиционного процесса: прирост капитала или получение текущего дохода. Чем сложнее рынки капитала, чем разветвленнее система финансовых активов, тем труднее достичь обе цели. Чтобы защитить клиента от риска и снизить риск инвестиций, нужно рисковать – в этом состоит один из важных законов инвестиционного рынка. Риска избежать невозможно, а для доверительного управляющего важно выбрать некоторый оптимальный риск и диапазон рисков, на которые идет он и на которые согласен собственник.

Доверительный управляющий, не проявивший при доверительном управлении имуществом должной заботливости об интересах выгодоприобретателя или учредителя управления, возмещает выгодоприобретателю упущенную выгоду за время доверительного управления имуществом, а учредителю управле-

¹ Миловидов В.Д. Управление инвестиционными фондами / М.: Изд.центр «Анкил», 1993. - с.91

ния убытки, причиненные утратой или повреждением имущества, с учетом его естественного износа, а также упущенную выгоду. Если в управление передается значительная собственность, то собственник может себя застраховать от возможности потерять эту собственность двумя способами. Один из вариантов - ограничить права доверительного управляющего, но это лишает смысла сам процесс доверительного управления.

Другой вариант - сделать процесс управления максимально прозрачным. Процесс доверительного управления должен быть максимально прозрачным и понятным для собственника. В таком случае собственник сможет сам принимать ключевые решения, которые для него готовит доверительный управляющий. Данная ситуация избавит собственника от опасения, что управляющий делает что-то не так, даст ему возможность убедиться в высокой квалификации управляющего и создаст действительно доверительные отношения.

Понятие упущенной выгоды, за которую несет ответственность управляющий, весьма неопределенно и противоречиво. При определении упущенной выгоды могут возникнуть конфликты и противоречия интересов сторон. Обстоятельства, повлекшие за собой упущенную выгоду, могут расцениваться управляющим как форс-мажорные, а учредителем управления - как вызванные недобросовестностью управляющего. Для разрешения данного противоречия необходимо максимально ясно формализовать понятие упущенной выгоды в договоре. Но жизнь намного сложнее, поэтому все предусмотреть, конечно, не реально. Например, привязать анализ эффективного управления к какому-нибудь общепринятому финансовому индикатору или вместе с клиентом построить подобный индикатор. В реальности доверительные отношения, как и все контрактные отношения, далеки от идеала. Совершенного контракта вообще не существует. В контракте сформулированы условия для будущего, которое при всем желании нельзя точно предугадать. Помимо наличия контракта требуется честное поведение участников контракта. Чем честнее стороны, тем глубже доверие между ними и ниже транзакционные издержки¹.

¹ Корнаи Я. Честность и доверие в переходной экономике // Вопросы экономики. - 2003. - №9. - с.5

Отдельно стоит отметить, что доверительное управление можно использовать как эффективный инструмент разрешения корпоративных конфликтов и защиты прав акционеров. Серьезной проблемой современных отношений в управлении компаниями является конфликт интересов между их собственниками (акционерами, участниками) и менеджерами. После приватизации права на собственность на подавляющем большинстве предприятий одновременно оказались у групп лиц, имеющих различные и часто противоречивые интересы, где каждая группа собственников стремится реализовать свои задачи:

- трудовой коллектив заинтересован в высокой оплате труда, сохранении рабочих мест и социальных гарантий, поэтому рассматривает собственность как фактор социальной защиты и в отдельных случаях – получения дивидендов;
- руководство (менеджеры), используя право собственности, отстаивает долгосрочное сохранение в своих руках рычагов управления для реализации на этой основе собственных материальных и властных интересов;
- внешние собственники (банки, финансовые и инвестиционные компании) ориентированы на контроль денежных потоков, перераспределение прибыли, получение доходов от дивидендов и изменения курсовой цены акций или на другие пути использования капитала в ближайшей перспективе с наибольшей отдачей;
- государство также стремится удовлетворить свои потребности, цели, решить социальные, оборонные задачи, увеличить налоговые поступления и т.д.

Менеджеры и акционеры находятся в изначально неравном положении. В России акционеры-собственники обладают только номинальной экономической властью, а высшему менеджменту принадлежит власть, сопоставимая с экономической властью реального собственника. Отсутствует также четкая спецификация прав собственности на приватизированные российские предприятия. Известно, что чем яснее определены и надежнее защищены права собственности на любой объект, в том числе и на предприятие, тем сильнее у экономических агентов (в данном случае у акционеров) интерес к эффективному использованию собственности. Номинальное значение собственности на приватизирован-

ные отечественные предприятия ведет к тому, что в российской экономике отсутствует своеобразный дух экономического интереса настоящего собственника. Двигателем общественного и экономического развития являются интересы собственников, направленные на максимизацию выгоды от принадлежащих им активов¹.

Одна из главных проблем в российских компаниях - это соблюдение прав миноритарных акционеров. Основным интересом акционеров заключается в максимальной отдаче от вложенных средств при приемлемом риске. Акционеры заинтересованы в получении высоких дивидендов и в росте курса акций с учетом, конечно, и риска. Другими словами, интерес акционеров заключается в росте стоимости компании. В России крупные акционеры также участвуют и в оперативном управлении компанией.

Усилия менеджеров в значительной степени сконцентрированы на компании. Они заинтересованы в ее устойчивом развитии, а также в прочности своего положения на время действия договора о найме. Рост стоимости компании, безусловно, является и для них важной задачей, но если собственность строго отделена от управления, то у менеджеров отсутствует прямой личный интерес в осуществлении этой цели. Конечно, мероприятия управленческого звена по обеспечению устойчивого развития компании связаны с ростом курса ее акций, но фокус внимания менеджеров лежит на осуществлении оперативных задач управления компанией, а фокус внимания акционеров - на увеличении ее стоимости и получении высоких дивидендов.

Особенности и недостатки действующего российского законодательства, регулирующего отношения собственности, позволили держателю контрольного пакета акций, а часто просто аффилированным лицам, полностью распоряжаться собственностью всего предприятия.

¹ См.: Волков Л., Сафронов Н. Менеджмент в России не защищает права акционеров. Несовершенство системы корпоративного управления - одна из главных причин кризисного состояния отечественного производства Политэкономика Интернет. - 2001. - № 11 (70) 26 июня (http://politeconomy.ng.ru/research/2001-04-03/7_management.html)

На практике реализация собственных интересов высшим руководством осуществлялась разными вполне законными, но противоречащими интересам мелких акционеров способами. Например, путем сбыта готовой продукции предприятия или закупки сырья для производства через собственные подконтрольные коммерческие структуры по явно завышенным ценам. Торговый посредник превращался в производителя, а предприятие - изготовитель продукции - в подрядчика, производство - в оказание услуг заказчику. Происходила регрессивная интеграция, когда одно предприятие переходит в подчинение или во владение другого, поставившего под свой жесткий контроль систему сбыта продукции данного предприятия¹. Эта судьба постигла многие приватизированные государственные предприятия.

В результате потенциальные инвесторы воздерживаются вкладывать средства в акции предприятий, которые ведут дела не «прозрачно», где не стремятся к максимизации акционерного капитала. Акционерами же не были найдены способы выразить свое недовольство политикой проводимой руководством акционерных обществ, распоряжающимся долей их имущества в своих интересах, кроме как продавать свои акции за бесценок.

Таким образом, перед экономической теорией и практикой встала проблема: как в рыночной экономике создать механизм, который заставил бы менеджеров руководить компанией в интересах акционеров, механизм, гарантирующий добросовестность и правомерность действий менеджеров корпорации «с точки зрения потребностей ее работников, поставщиков, клиентов и собственников при одновременном удовлетворении общественных интересов»². На наш взгляд, в обозримом будущем в отношениях между акционерами и менеджментом значительную роль будет играть совет директоров. «Фондовый рынок вряд ли станет в ближайшее время эффективным способом защиты прав акционеров, поэтому привлечение независимых директоров, не связанных с

¹ Щербаков А. Регрессивная интеграция производства (Анализ причин кризиса на фондовом рынке) // Рынок Ценных Бумаг. – 1999. - №14. - с.15

² Щербаков А. Регрессивная интеграция производства (Анализ причин кризиса на фондовом рынке) // Рынок Ценных Бумаг. – 1999. - №14. - с.17

мажоритарными акционерами и менеджментом, может реально содействовать защите интересов миноритарных акционеров»¹. В такой ситуации назначение доверительного управляющего, выбранного по конкурсу, обладающего соответствующей квалификацией, независимого и объективного, действующего на основании договора и в интересах собственников, может стать решением многих противоречий и корпоративных конфликтов.

Мировая практика показывает, что есть, по крайней мере, несколько основных мотивов, по которым собственники прибегают к услугам доверительного управляющего. Это необходимость вывести предприятие из тяжелого финансового, коммерческого и социального положения (антикризисное управление, переориентация деятельности, восстановление и запуск предприятия); желание собственника снять с себя заботы по управлению имуществом с сохранением текущих доходов и стоимости предприятия; необходимость предпродажной подготовки и реструктуризации бизнеса.

Немаловажным преимуществом доверительного управления по сравнению с традиционной схемой отношений между собственником и наемным директором является более высокая ответственность менеджера за результаты своей работы. В частности, договором между собственником и доверительным управляющим может быть закреплена имущественная ответственность управляющего. Другое дело, что для этого управляющий должен обладать определенным имуществом. Доверительным управляющим может быть как физическое, так и юридическое лицо, поэтому на наш взгляд, в ближайшие годы доверительными управляющими предприятиями выступят крупные компании, обладающие достаточным имуществом, чтобы взять на себя риск управления финансово неблагополучным предприятием. Особенно привлекательным должно стать управление государственной собственностью. Государство как крупнейший собственник может своим примером обеспечить начальный импульс развитию доверительного управления предприятиями, первым пригласив доверенных менедже-

¹ Виноградов В., Килячков А. Механизмы защиты интересов собственников компаний. Из материалов журнала «Управление компанией» 2003 г. (http://www.cfin.ru/investor/ao/owner_protect_tech.shtml)

ров. Таким образом, государство повысит отдачу от собственных предприятий и обеспечит развитие прогрессивной формы взаимодействия собственника с управляющим.

Противоречий реализации собственности в доверительных отношениях будет значительно меньше, если учитывать интересы всех сторон, а обеспечивается это не только за счет строгих договорных рамок, но и за счет того, что в основе доверительных отношений лежит особая категория отношений – доверие. Базой связей между доверенным лицом или управляющим и собственником капитала являются отношения доверия, при которых одно лицо управляет собственностью на основе доверенности собственника и в его интересах¹. Отношения доверия, на наш взгляд, являются основой разрешения противоречий реализации собственности через доверительные отношения.

В настоящее время проблема доверия в экономическом смысле широко не исследована. Ясно, что доверие, как категория человеческих отношений, оказывает существенное воздействие на экономическое поведение. Отсутствие доверия в деловой сфере оборачивается излишним контролем и, следовательно, дополнительными расходами для взаимодействующих сторон.

Рассмотрим категорию доверие с разных точек зрения. С точки зрения этики, «доверие – отношение к действиям другого лица и к нему самому (соучастнику в общем деле, партнеру по договору), которое складывается на убеждениях в его правоте, верности, добросовестности, честности и искренности²». В.Даль определяет доверие как чувство, как веру в надежность кого-либо или чего-либо³. Энциклопедический словарь Брокгауза и Эфрона дает следующее толкование: доверие – это «психологическое состояние, в силу которого мы полагаемся на какое-либо мнение, кажущееся нам авторитетным, и поэтому отказываемся от самостоятельного исследования вопроса, могущего быть нами исследованным. Итак, доверие отличается от веры, так равно и от уверенности. Вера превышает силу внешних фактических и формально-логических доказа-

¹ Миловидов В.Д. Управление инвестиционными фондами. / М.: Изд.центр «Анкил», 1993.- с.61

² Словарь по этике / Под ред. А.А.Гусейнова, И.С.Кона. М., 1989. - с.79

³ Даль В. Толковый словарь живого великорусского языка. М., 1994. -Т.1. - с.1114

тельств. Доверие же касается вопросов, находящихся в компетенции человеческого познания; доверяется тот, кто не хочет или не может решить или сделать чего-либо сам, полагаясь или на общепринятое мнение, или на авторитетное лицо. Уверенность есть сознание собственной силы и состоит в доверии к истинности своего знания или правоте своего дела; доверие, напротив, проистекает из сознания слабости, неуверенности в себе, признания авторитета».

Многие современные авторы отмечают, что понятие доверия является достаточно сложным и многоплановым. Относится ли доверие к эмоциональным или когнитивным процессам, является ли оно установкой, чувством или какой-то иной психологической категорией?

Некоторые итоги дискуссии, посвященной проблеме доверия в сфере бизнеса, опубликованы в тематическом выпуске журнала «The Academy of Management Review». Во вводной статье Д. Руссо, С. Ситкин, Р. Берт и К. Камерер предлагают краткое определение доверия: «доверие - это психологическое состояние, включающее намерение принять собственную уязвимость, основанное на позитивных ожиданиях относительно намерения или поведения другого»¹.

«Доверие - это оптимистическое ожидание человека, группы или фирмы в условиях уязвимости и зависимости от другого человека, группы или фирмы в ситуации совместной деятельности или обмена с целью облегчения взаимодействия, ведущего к обоюдной выгоде. При этом, учитывая недостаток эффективных договорных, иерархических, юридических или социальных методов принуждения, подразумевается добровольно принятое обязательство тех, кому доверяют, защищать права и интересы всех участников взаимодействия»².

Такое понимание доверия очень хорошо иллюстрирует роль доверия в доверительном управлении имуществом: собственник полагается на знания

¹ Становление рынка в постсоветской России: Институциональный анализ / С.А. Афонцев, Е.С. Балабанова, А.Е. Карпов и др.; Под ред. Р.М. Нуреева; Ин-т "Открытое о-во". - М.: Аспект Пресс, 2002. - с.55

² Становление рынка в постсоветской России: Институциональный анализ / С.А. Афонцев, Е.С. Балабанова, А.Е. Карпов и др.; Под ред. Р.М. Нуреева; Ин-т "Открытое о-во". - М.: Аспект Пресс, 2002. - с.56

управляющего профессионала, не имея соответствующих знаний и опыта в сфере бизнеса. Доверие учредителя-собственника основывается на силе фактических доказательств профессионализма управляющего, но проистекает из неуверенности учредителя-собственника в своем предпринимательском профессионализме. При этом собственник ожидает получить выгоду от сотрудничества с управляющим.

Из множества слагаемых доверия выделены три основных компонента¹:

1. Предсказуемость, под которой мы понимаем представление субъекта о том, насколько хорошо он знает человека, по отношению к которому оценивается уровень доверия, и насколько он способен предсказать его поведение в ситуации неопределенности.
2. Надежность - представление субъекта о том, способен или нет другой человек оказать помощь, поддержать в трудной ситуации.
3. Единство (тождественность) - представление субъекта о наличии у него с другим человеком общих целей, принципов и мировоззрения.

Итак, понятие «доверие» находится как бы в трехмерной системе координат. Развитие этих координат происходит в нашей стране неравномерно, тормозится под воздействием ряда факторов. Так, понятие единства (тождественности), заключающееся в наличии общих целей, принципов и мировоззрения, на наш взгляд, является ни чем иным как ценностями общества, поскольку социальные ценности, в широком смысле - это значимость явлений и предметов реальной действительности с точки зрения их соответствия или несоответствия потребностям общества, социальной группы, личности. Ценности - базисные, формируемые в течение длительного периода, а потому устойчивые и трудноизменяемые компоненты, определяющие поведение людей. В нашем обществе утеряна одна из важнейших ценностей - доверие населения государству, проводимым реформам и финансовым институтам. Жизненным императивом стало: «Мы не можем ждать милостей от государства. Взять их у него наша задача». Крах сбережений, ваучеры, финансовые пирамиды, организовавшиеся при по-

¹ Там же с.58

пустительстве государства, вызвали тотальный кризис доверия к нему и его реформам¹.

Отсутствие доверие на макроуровне естественно порождает отсутствие его и на микроуровне, то есть на уровне деловых отношений и доверия к финансовым институтам.

Доверие на макроуровне является ни чем иным как социальным доверием, а доверие на микроуровне, то есть доверие ограниченному кругу лиц - персонифицированным доверием. Проблема социального доверия, на наш взгляд, в российском обществе сейчас стоит особенно остро.

Схема 5

Доверие на макро - и микроуровне.



Характер преобразований, результаты реформ, ослабление государства, его роли в регулировании процессов, идущих в обществе, способствовали усилению недоверия власти. По данным Всероссийского центра изучения общественного мнения 45 % опрошенных считают, что за последние 10 лет уважение к власти в России «существенно ослабилось», 34 % - «несколько ослабилось»; уважение к закону 51 % - «существенно ослабилось», 38 % - «несколько ослабилось»². Продолжающийся уже несколько лет трансформационный спад способствует формированию у россиян так называемой кризисной психологии. Существуют особенности поведения людей в условиях кризисов, что отражается на развитии экономики. Любое экономическое действие связано с ожида-

¹ Зинченко В.П. Психология доверия Вопросы философии, 1998 № 7. с.77

² Архив новостей ВЦИОМ. 25 сентября 2000 (<http://www.wciom.ru/vciom/new/pnew/archlist.asp>)

ниями, и решения субъекты рынка принимают исходя из своих ожиданий того, например, будет ли инфляция или нет, удастся ли сохранить за собой рабочее место или нет, обанкротится ли предприятие, в акции которого вложены деньги, или нет и т.д. В России у большого числа населения сложились устойчивые «пессимистические ожидания». Отсюда и стремление людей делать сбережения, не прибегая к помощи даже привычных финансовых и кредитных институтов, таких как банки, не говоря уже о новых институтах доверительных отношений. Формирование в условиях длительного кризиса, депрессии в промышленности, в других ведущих отраслях, недоверия к ценным бумагам, банкам, инвестиционным проектам, инвестициям вообще, неверие в конструктивную силу денег можно отнести к «психологическим потерям», что существенно затрудняет закрепление наметившейся тенденции к росту экономики. «Реформы не имеют перспективы, когда предприниматели не доверяют чиновникам, рабочие - руководителям, фермеры - обществу, население - финансовым институтам и органам власти. Доверие населения, его различных социальных слоев к экономическим преобразованиям является ключевым фактором и непременным условием поступательного развития общества»¹.

По-другому обстоит дело с персонифицированным доверием. Это индивидуальное доверие человека к каким-либо явлениям, действиям, событиям зависит, с одной стороны, от его субъективных представлений о добросовестности, искренности и справедливости, а с другой стороны - от сложившихся в обществе стереотипов, структуры социально-экономических ценностей на данном историческом этапе развития. Персонифицированное доверие, на наш взгляд, более развито в России. Все чаще наблюдается картина, когда предприниматели и просто граждане стараются вести дела со «знакомыми», «проверенными» людьми. Группы лиц в пределах, в которых происходят трансакции, доверяют друг другу и не нарушают правила игры, порой они идут на даже на невыгодные сделки, не желая рисковать, вступая в новые, более выгодные отношения.

¹ Мильнер Б. Фактор доверия при проведении экономических реформ. // Вопросы экономики. - 1998 г., №4.-с.28

«Существуют некие базовые характеристики доверия, которые присущи любой социальной группе и могут считаться общечеловеческими ценностями. Вместе с тем каждая социальная группа так или иначе привносит свое в понимание этих ценностей и трансформирует категорию доверия исходя из собственного восприятия действительности.... Доверие возникает тогда, когда человек уверен в правильности и адекватности процессов и явлений собственным ценностным установкам»¹.

Итак, доверие в экономическом смысле, на наш взгляд, - это оптимистическое ожидание населения по отношению к государству и его институтам, основанное на вере в свою правовую и экономическую защищенность, вытекающие из этого понимание и поддержка проводимых государством реформ, а также уверенность в завтрашнем дне, в возможности выбора экономического поведения и безопасности этого выбора, ощущение стабильности. Некоторые аналитики связывают доверие к экономическим реформам с терпением и верой россиян в собственные силы. Социальная память, когда большинство граждан верило в советское государство, в сочетании с оптимизмом и надеждами могут стать новым источником доверия к государству, его реформам и институтам. Ведь социальные интересы – основа доверия. Кризис доверия можно преодолеть только активной позицией государства, которая, как нам видится, состоит в развитии финансовых институтов, разработке и принятии соответствующих законов, защищающих права граждан, в частности, закона о доверительном управлении.

Другая координата доверия - предсказуемость мероприятий, проводимых государством, последовательность их проведения - тоже находится пока в точке, близкой к нулю. Российский рынок относится к числу развивающихся и непредсказуемых рынков, для которых, как правило, характерны повышенные инвестиционные риски. По мере того как рынки структурируются и на них определяются правила игры, приток капиталов усиливается. Во многом этому способствуют правительства, стремящиеся создать для инвесторов условия

¹ Зинченко В.П. Психология доверия.// Вопросы философии. – 1998. - № 7. - с.29

наибольшего благоприятствования. Для правительства крайне важно восстановить доверие к его политике - как у российских предпринимателей, так и у представителей зарубежного бизнеса, готовых вкладывать деньги в России, но опасющихся за судьбу своих вложений. Безусловно, там, где нет защиты собственности, где законы не работают, инвесторы переводят свои ресурсы в другие страны. Низкий уровень предсказуемости приводит к низкому уровню надежности. Когда граждане страны не доверяют государству, сомневаются в том, что могут положиться на силу закона, очевидным выходом становится ограничение деловых отношений вообще, либо ограничение их кругом проверенных партнеров, в надежности которых сомнений нет. Укрепляется взаимное доверие, но уменьшается число потенциальных контрагентов, что ведет к ослаблению конкуренции. Таким образом, между доверием и конкуренцией существует противоречие. Чем в большей степени доверие выступает критерием выбора, тем сильнее ограничена конкуренция¹. Здесь необходимо сделать уточнение, что речь идет о персонифицированной доверии ограниченному кругу лиц, когда барьеры вхождения в этот круг очень высоки. Такая ситуация не способствует появлению новых участников доверительных отношений, что в конечном счете ведет к торможению развития этих отношений.

С другой стороны, именно конкуренция определяет условия сделок так, что ее участники-индивиды не могут жульничать. Если стороны сталкиваются с отношениями недоверия или мошенничества, они просто могут обратиться к огромной массе других контрагентов, готовых заниматься бизнесом по рыночным правилам. Одним из стимулов к избеганию обмана является угроза повредить своей репутации. Создать конкуренцию может только большое количество участников доверительных отношений, для этого необходимо снизить барьеры вхождения в отрасль доверительных отношений. На наш взгляд, именно социальное доверие способствует этому. Когда одни граждане доверяют другим гражданам, государству, финансовым институтам, они не ограничивают себя в свободе выбора только определенным кругом проверенных лиц, а будут стре-

¹ Корнаи Я. Честность и доверие в переходной экономике // Вопросы экономики. – 2003. - №9. - с.6

миться выбирать наиболее эффективных управляющих, что приведет к повышению конкуренции и экономическому росту в целом.

Как подчеркивает академик Л.И. Абалкин, и мы с ним не можем не согласиться, особого внимания заслуживает вопрос об экономической цене доверия. «Доверие нельзя воспринимать как некоторое альтруистическое побуждение, как душевную расположенность. За ним стоят весьма могущественные, порой потрясающие по своим масштабам финансовые возможности. Достаточно сказать, что в такой богатейшей финансовой стране, какой является сегодня Япония, 70% ее банковского капитала составляют личные сбережения граждан, а не каких-либо крупнейших финансовых воротил, монстров, известных финансовых магнатов. На 70% (по источникам финансирования) ее банковская система состоит из вкладов населения, которое в свое время поверило в правильность избранного правительством курса, доверило свои средства банкам и не меняет своих привязанностей, веря в успех, процветание страны и ее экономический подъем»¹. Российская ситуация существенно отличается от того, что мы имеем в этом случае. Масштабы неиспользованных возможностей удручающи. Отсутствие доверия между партнерами, между населением и коммерческими структурами, между населением и государством стало источником прямых экономических потерь. Отсюда - низкая норма частных сбережений в банках, отвлечение средств на предварительную оплату расходов, низкий курс акций, «бегство» капитала, накопление сбережений в долларах и т.д.².

На основании вышеизложенного ясно, что повышение эффективности экономических отношений, в том числе и доверительных отношений, а, следовательно, и реализация рассмотренных противоречий собственности непосредственно связаны с созданием условий роста доверия к реформам в финансово-кредитной системе, в инвестиционной сфере, в трудовых коллективах и корпоративном управлении, во взаимодействии партнеров в деловой среде.

¹ Абалкин Л.И.. В поисках новой стратегии: к цели через кризис. /Вольное экономическое общество России М.: ОАО НПО «Экономика», 2000. - Т.4. - с.682

² См.: там же с. 683

Глава II ДОВЕРИТЕЛЬНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕАЛИЗАЦИИ СОБСТВЕННОСТИ

§ 2.1 Развитие и совершенствование доверительных отношений в процессе экономических реформ

Анализ исторических и экономических этапов формирования доверительных отношений в России, сложившихся при определенных условиях, необходим для исследования вопросов их дальнейшего развития и поиска путей совершенствования.

Как и в других континентальных системах, в дореволюционной России не было института доверительной собственности. Можно выделить в нем те или иные способы управления чужим имуществом в чужих интересах, но не более того. Так, в Своде гражданских законов по состоянию на 1911 г. в книге 1 «О правах и обязанностях семейственных» указывается, что «во время несовершеннолетия детей родители управляют имуществом, собственно детям принадлежащим, на праве опекуном...»¹. «В отлучке родителей или в отсутствие самих неотделенных детей право их обязываться денежными займами утверждается дозволительными от родителей письмами, засвидетельствованными установленным порядком. В письмах сих должно означать сумму, до которой доверие может простираться»². Если «русский барин нанимает немца-управляющего, отдает ему в руки свою деревеньку с крепостными душами, а сам прожигает жизнь в Париже»³, то в этой ситуации очевидно использование услуг управляющего, но его нельзя считать доверительным управляющим: его квалификация, объем полномочий и ответственности не известны. При управлении дворянскими имениями, по свидетельству А. Гордона и К. Победоносцева, ощущался недостаток в «конструкции, содержащей правила об общедозво-

¹ П.180 датировано 1815 Апр. 27 (25831); По изданию: Свод законов гражданских (св. зак. т. 10 ч. 1, изд. 1900 г. по Прод. 1906 и 1908 гг.) - С предметным указателем и с позднейшими узаконениями по день выхода в свет. /Сост. А.Л. Саатчиан. - Издание неофициальное. - СПб: Издание Юридического книжного магазина И. И. Зубкова под фирмою "Законоведение", 1911.

² П.186 Там же; датировано 1866 Апр. 14 (43186) пол., ст. 65 п. 1, 3; 128 п. 2, 6, 7; 133; 1868

³ Траст - что это такое и нужен ли он в России // Внешняя торговля. -1994. -№ 4. - с.34

лительном режиме деятельности управляющего», ибо управляющий дореволюционного времени, действовавший на основании «верющего письма», всегда рисковал нарушить интересы хозяина: либо превысить свои полномочия из доверенности, либо упустить коммерческий шанс, благоприятный для преумножения имущества хозяина¹.

Своеобразный аналог английского «исполнителя» наследства - фигура душеприказчика, известная русскому праву с древнейших времен. Душеприказчик распоряжался имуществом «не в виде собственности, но от своего имени». Как считал Г.Ф. Шершеневич, «душеприказчик является представителем самого наследства, как юридического лица, которое продолжает свое существование до выполнения душеприказчиком данного ему поручения»². Все эти примеры свидетельствуют лишь о зачатках доверительного управления, а никак не о его присутствии в дореволюционной экономической практике.

В СССР в условиях командно-административной экономики доверительные отношения не могли развиваться, поскольку противоречили самой природе социалистической экономики. Однако некоторые формы управления государственной собственностью, отдаленно напоминающие доверительные отношения, появлялись, особенно в годы очередных реформ. С большой долей условности можно сказать, что идея доверительной собственности актуализировалась во времена НЭПа, реформирования экономики в сторону усиления товарно-денежных начал, в период «оттепели» 1960-х годов и во времена «перестройки».

Тресты, созданные в 20-е годы, имели лишь созвучное со словом «траст» название. По своей сути это были объединения входящих в их состав предприятий, причем тресты не имели статуса юридического лица. В сущности, имущество треста находилось в оперативном управлении.

В 1935 г. вновь появились идеи «разделенной» собственности, применительно к правам предприятий на государственное имущество: «...своеобразная

¹ Беневолевская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства / СПб.: Из-во Юридический центр пресс, 2002. - с.13

² Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права (по изданию 1907 г.) / М., 1995. - с.464

конструкция права государственной социалистической собственности, единство и одновременно расчленение, имущество принадлежит одному собственнику - пролетарскому государству и, вместе с тем, множеству собственников - отдельным хозорганам»¹. Эта позиция (теория «разделенной» собственности) вновь привлекла внимание исследователей в 1960-х² и затем в 1990-х годах. Например, по мнению В.П. Шкредова, «...теория разделенной собственности подвергнута критике за подрыв «единства» субъекта собственности....Даже при господстве командных методов управления существовали имущественная обособленность предприятий друг от друга и от бюджета....С превращением предприятий в реальные хозрасчетные...разделенная собственность получит дальнейшее развитие»³.

В 1980-х годах доверительное управление рассматривалось в связи с идеями «хозрасчетной собственности», а в 1990-е годы - в связи с приватизацией государственной собственности.

Из предложенных правительством трех вариантов приватизации по второму варианту было приватизировано 75 % крупных предприятий. Несмотря на то, что все варианты приватизации на начальном этапе предусматривали высокую степень распыленности акционерного капитала, уже на стадии первичной приватизации наметилось стремление определенных групп инвесторов (высший менеджмент предприятий, «внешние инвесторы», представленные различными банками, финансовыми и инвестиционными компаниями) сконцентрировать в своих руках контрольные пакеты акций. На наш взгляд, второй вариант приватизации⁴ был выбран не случайно, так как являлся наиболее предпочтительным вариантом для высшего менеджмента, использовавшего различные методы давления на трудовые коллективы с целью недопущения продажи ими акций посторонним инвесторам. Механизмом, используемым высшим менедж-

¹ Цит. по : Беневолевская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства / СПб.: Из-во Юридический центр пресс, 2002. - с.96

² Шкредов В.Н. Экономика и право. М., 1967. - с.103-112

³ Шкредов В.Н. Экономика и право. М., 1990. - с.99

⁴ По первому варианту приватизации 25% привилегированных акций безвозмездно передаются трудовому коллективу, а также 10% продаются со скидкой 30%; по третьему варианту 20% акций продается по номиналу всему трудовому коллективу.

ментом для концентрации в своих руках контрольных пакетов акций, стало доверительное управление. По окончании этапа массовой приватизации высший менеджмент предприятий не прекратил эту практику. Увеличение пакета акций в руках руководства предприятий достигалось двумя способами: скупкой акций в трудовых коллективах и на денежных аукционах. В случаях, когда для предприятия отсутствовала непосредственная «угроза» приобретения контрольного пакета акций посторонним инвестором, высший менеджмент, как правило, не шел на комплектование полноценного контрольного пакета акций (50%+1 акция), а ограничивался скупкой небольшого пакета (10-15% акций), навязывая работникам соглашение о передаче имеющихся у них акций в доверительное управление директору, а также устанавливая жесткие правила, запрещающие продажу работниками предприятия акций «внешним инвесторам»¹. Несмотря на незаконность такого рода правил, они получили достаточно широкое распространение. Отношение Запада к сформировавшийся таким образом экономической элите выразил З.Бжезинский: «Печальный факт состоит в том, что новая экономическая элита почти полностью паразитична, она не инвестирует ничего в будущее России, а лишь проматывает ее богатства, накапливает и прячет на Западе капитал»².

В современной истории России зарождение отношений доверительного управления можно отнести к годам, когда еще в СССР возникли трастовые компании в сфере обслуживания зарубежных финансовых операций советских экспортеров. Так, первой такой компанией стало советско-швейцарское совместное предприятие «Russian trust&trade», услугами которого в начале 90-х годов пользовались многие предприятия, которые хотели эффективно использовать заработанную за границей валюту³. Трастовые компании, возникшие во времена массовых неплатежей и нехватки наличных средств, решали задачи получения средств от дебиторов. Так, фирма «East-West Collection Company» помогала

¹ Голубков Д.Ю. Особенности корпоративного управления в России: инвестиционный кризис и практика оффшорных операций / М.: Издательский дом «Альпина», 1999. - с.28

² Ханин Г.И. Блеск и нищета российской буржуазии. // ЭКО. 1998. - № 12. - с.18

³ Голубович А.Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам / М.: АО «АРГО», 1994. - с.38

российским партнерам возвращать долги, регулировать платежи путем предоставления российскому кредитору возможностей проведения юридических процедур в западных судах.

Считается, что официальное формирование института доверительного управления в России начинается с принятия 2 декабря 1990 г. закона «О банках и банковской деятельности», согласно которому допускалось привлечение и размещение средств, а также управление ценными бумагами по поручению клиентов (доверительные (трастовые) операции).

Трастовые компании создавались и развивались в основном как дочерние фирмы крупных банков, выступавших гарантами по отношению к клиентам - доверителям. Примером могут служить австрийские банки, дававшие российским клиентам письма, гарантировавшие отсутствие организационных рисков и честность российских структур, занятых операциями доверительного управления.

Первой стала внедрять траст в нашей стране компания «GMM», которая вкладывала капиталы не только в популярные тогда ГКО, но и активно инвестировала в ценные бумаги рискованных и перспективных компаний США. Уже в начале 90-х была создана ассоциация трастовых компаний, в которую вместе с «GMM» входили «Олби-траст», «Дениза», «Комтел». Трастовые компании обещали тогда не менее 30% годовых прибыли.

В связи с массовой эмиссией ваучеров в 1992 – 1993 годах возникли условия для развития рынка услуг управления активами населения, выраженными в ваучерах. Наиболее активные банки начали оказывать эти услуги. Например, банк «Менатеп» по договору приобретал для клиента ценные бумаги, относящиеся к выбранной клиентом отрасли промышленности, группе или типу объектов, взимая за это комиссионные в процентах от суммы вклада. Финансовая группа «Броксервис» помогала инвесторам выходить на аукционы имущества, не приобретая заранее ваучеры, то есть не замораживая свои оборотные средства, не рискуя ими без уверенности в итогах аукциона. По договору с клиентом на его имя депонировалось нужное количество ваучеров для участия в аукцио-

не, о чем давалось гарантийное письмо в местный фонд имущества. Если клиент проигрывал аукцион, то договор терял силу или продлевался до следующего аукциона, если выигрывал, то покупал депонированные для него чеки по текущей рыночной или договорной цене¹.

Компания «Доверие» (учредителями ее были Московский банк Сбербанка РФ и «Церих») с 1993 г. практиковала управление пакетами ваучеров (на срок от 3 месяцев, на выходе предлагая ваучеры плюс прирост капитала или ценных бумаг), а также управление финансами чековых инвестиционных фондов (ЧИФов) и другие варианты².

Траст, казалось бы, по самой своей сути был предназначен для сбора и накопления ваучеров. В самом деле, любой гражданин мог принести свой ваучер, передать его в доверительную собственность, а потом являться бенефициарием до конца своих дней. Это, кстати, было честнее многих «Гермес-Союзов» и «МММ». Один ваучер представлял небольшую ценность, но целый фонд ваучеров, накопленный трастовой компанией, мог принести действительно большую финансовую прибыль³. Конечно, многие существовавшие в те дни трастовые компании попросту скупали ваучеры у населения, вместо того чтобы брать их в доверительную собственность. Их возможности ограничивало отсутствие правовой базы, что в конечном итоге вывело их деятельность за пределы традиционных трастовых операций.

Зарождающийся рынок доверительных отношений необходимо было регулировать. Реакцией на эту потребность стало появление первых, порой противоречивых, нормативных актов, важнейшим из которых стал Указ Президента РФ N 2296 от 24 декабря 1993 «О доверительной собственности (трасте)».

Интересно, что параллельно с передачей в доверительную собственность встречалась и передача государственных пакетов акций в доверительное управление. Так, в 1994 году закрепленные в федеральной собственности пакеты ак-

¹ Генкин А.С. Эффективный траст: Опыт Западной Европы и российская практика / М., Альпина, 1999. - с. 115

² Там же с. 117

³ Макарычева И.В. Институт траста и проблемы его становления в России: Дис. ... канд. экон. Наук / - Н.Новгород, 1999. – с. 112

ций 38 приватизируемых хладокомбинатов (в размере 51% акций), были переданы в доверительное управление АО «Российская торгово-промышленная компания «Росмясмолторг» сроком на 3 года. Контрольные пакеты передавались в коммерческое управление РАО «ЕЭС России», государственных компаний «Росуголь» и «Роснефть». Согласно Постановлению Правительства РФ от 29 сентября 1995 г. № 971, госпредприятие «Роснефть» стало вертикально-интегрированной нефтяной компанией в форме открытого акционерного общества, уставной капитал которого был сформирован из закрепленных в федеральной собственности пакетов акций 32 компаний, затем в доверительное управление «Роснефти» были переданы пакеты акций еще 98 компаний¹. В договорах доверительного управления подчеркивалось особое доверие государства к субъектам соглашений, которые обязывались действовать «...тем способом, который является наилучшим для интересов Российской Федерации». Таким образом, делались попытки найти эффективных управляющих для государственного имущества. К сожалению, механизмы для этого не были продуманы. Не помогли и введенные в 1997 году конкурсы на право заключения договора доверительного управления акциями предприятий, созданных в процессе приватизации. Положение о конкурсах содержало много недоработок. Оставалась нерешенной ключевая практическая проблема - реальная открытость и критерии определения победителя конкурса. Отсутствовали гарантии защиты интересов предприятия и государства от злоупотреблений временного управляющего. Не было определенности также и по поводу конкретных источников вознаграждения управляющего.

С введением в действие с 1 марта 1996 г. второй части ГК РФ в экономическом обороте осталось доверительное управление, предполагающее наличие ряда серьезных ограничений для доверенного лица.

Ограничения, наложенные ГК, сделали деятельность по доверительному управлению не слишком привлекательной для искателей легких денег. Многие

¹ Радугин А.Д., Энтов Р.М., Шмелева Н.А. Корпоративное управление и права собственности: актуальные направления реформ / М., 2001. - с.83

трастовые компании, появившиеся в начале 90-х, прекратили свою деятельность.

Некоторые исследователи также полагают, что траст в классическом понимании – это атрибут лишь высокоразвитого общества, где уровень благосостояния обуславливает наличие значительной собственности¹. Далее, утверждается, что наличие в одних странах траста, а в других только доверительного управления (как части траста) связано не только с уровнем благосостояния, но и с правовыми традициями, особенностями налоговых систем, эффективностью управления, существующим уровнем доверия в деловой среде, менталитетом инвесторов. Из чего следует, что общий уровень и эффективность защиты прав собственности являются не переменным показателем развитости института траста. С этим нельзя не согласиться, однако это не значит, что в России невозможно существование развитой системы доверительных отношений.

За десять лет Россия ускоренно прошла путь, на который Западу и США пришлось потратить несопоставимо большее время. Некоторые исследователи схематично выделяют три этапа развития доверительных отношений в России². Опираясь на предшествующие исследования, дадим собственную оценку становления доверительных отношений в процессе экономических реформ.

Стадия первая - формирование группы носителей спроса и предложения на услуги доверительного управления. Эта стадия, на наш взгляд, пришлась на период кризиса социализма и начала экономических реформ (1987 - 1992 гг.) В этот период помимо промышленного, в России возник и начал развиваться финансовый капитал в банковском и страховом секторах экономики. Появились источники и первые инструменты накопления капитала. Несмотря на это, спрос и предложения на этой были еще слабо выражены их не многочисленными частными носителями и государством.

В этот период государство испытывало особую потребность формирования нового эффективного механизма управления собственностью, но не осознало

¹ Алехин Б. Траст на рынке ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 1998. - № 8. - с.55-60.

² Ованесов А. Траст в России - еще не реальность, но уже и не миф // Рынок ценных бумаг. - 1996 .- №24. - с.69

и не развило всех преимуществ доверительных отношений. Частный промышленный капитал проходил стадию накопления, сопровождающуюся болезненными процессами перераспределения и концентрации. А население переживало процесс расслоения и находилось в тяжелом положении, так как «шоковая терапия» 1992 года привела к кризису благосостояния, сопровождавшемуся крупномасштабным сокращением сбережений населения. Рынок капиталов, финансовый рынок и его профессиональные участники были еще недостаточно развиты. Спектр объектов инвестирования капитала был чрезвычайно узок.

Вторая стадия формирования доверительных отношений - создание локального спроса и предложения по отдельным элементам услуг доверительного управления - приходится на период экономической трансформации (с 1992 г. по август 1998 г.), экономического и структурного кризиса (с августа 1998 г. по 2001 г.) и продолжается сейчас.

Период с 1992 г. по август 1998 г. характеризуется рядом радикальных мер, предпринятых правительством в целях проведения экономических преобразований и вхождения России в мировую систему рыночных отношений. В это время проводится активная денежная приватизация в условиях принятия законов об акционерных обществах, рынке ценных бумаг, Гражданского кодекса РФ и уточнения законодательства по приватизации.

Также этот период характеризуется появлением большого числа небанковских структур, финансовых и нефинансовых посредников. За счет мобильности в проведении маркетинга и агрессивной рекламы они предлагали более высокие проценты по сравнению с банками. Эти компании, привлекая клиентов баснословными процентами, делали деньги на алчности и жадности, на низком уровне финансовой грамотности у простого населения. Долго это не могло продолжаться. Примерно с середины 1994 до конца 1995 г. наблюдался период кризиса и стагнации, сопровождавшийся «провалом» ваучеров, шумными скандалами вокруг лопнувших финансовых пирамид. Следствием стало резкое снижение доверия простого населения к каким-либо финансовым институтам, в том числе и к зарождающемуся институту доверительных отношений.

Вопреки ряду мошенничеств, тормозившему развитие рыночных отношений в России, эволюционное развитие рынка продолжалось по пути активного формирования его инфраструктуры. В этот период открылись многие инвестиционные компании и фонды, депозитарии и регистраторы, паевые инвестиционные фонды, страховые компании, аудиторские и консалтинговые компании, пенсионные фонды, филиалы и представительства крупных зарубежных компаний, совместные фирмы и др.

Предпринятые в 1992 году реформы привели к изменению отношений собственности и к возникновению в нашей стране группы собственников. Именно необходимостью эффективного управления накопленным или полученным в результате приватизации имуществом объясняется потребность введения нового вида услуг - доверительного управления собственностью.

В целом на этом этапе признаки спроса и предложения на услуги доверительного управления собственностью ярко выражены, хотя и нечетко оформлены.

Отдельно выделим период экономического и структурного кризиса (с августа 1998 г. по 2001 г.), характеризующийся ситуацией внешнего и внутреннего дефолта и общим недостатком финансовых ресурсов. В период до кризиса 17 августа 1998 г. основным средством инвестирования для доверительных управляющих были государственные облигации (ГКО и ОФЗ), приносящие сверхдоход. После обвала ГКО для доверительных управляющих остро встала проблема того, в какие инструменты можно вкладывать средства собственников.

Российский фондовый рынок в этот период отличает большая узость: 80% оборота приходится на 2% участников. Как и в 1999 г., в 2000 г. почти все операции на фондовом рынке совершались с «голубыми фишками», акции второго эшелона практически не пользовались спросом. В 2000 г. на восемь акций, торгуемых в Российской торговой системе (РТС), приходилось 90% всего оборота¹. При этом операции с ними в основном совершали спекулятивно настроенные игроки, стратегические инвесторы практически отсутствовали.

¹ Ксельман Г.М., Иголкин А.А. Финансовые рынки после августа 1998 г. / М.: Москва, 2002. - с.51

В реальном секторе проявляется слабая подготовленность российских менеджеров, особенно высшего эшелона управления, к выбору стратегии развития, привлечению капиталов и инвестиций, удержанию и завоеванию рынков сбыта. Все это приводит к дальнейшему перераспределению собственности, но уже на фоне понимающих свои права акционеров. Коррупция и беспредел теневого капитала заставляют высший менеджмент выбирать одно из двух направлений: либо входить в контакт с мафиозными структурами и постепенно терять управление, либо строить такую систему корпоративных отношений, которая позволяла бы сохранить и себя, и собственность. Механизм доверительного управления используется для присвоения контроля, поэтому и возникает негативное отношение к нему.

Расширение масштабов приватизации в рыночной экономике обычно сопровождается повышением эффективности производства, но в российской экономике наблюдается обратное: сокращается объем сбыта продукции, резко снижается рентабельность, увеличивается число убыточных приватизированных предприятий. Сейчас все чаще, особенно либеральными политиками, высказывается мнение, что необходимо пересмотреть итоги приватизации. Аргументы в пользу этой точки зрения основываются на многочисленных фактах недополучения государством прибыли от продажи государственной собственности и неэффективности управления ею. Так, в России за период 1990-1998 гг. выручка от приватизации составила всего 8,29 млрд. долл. Для сравнения, в Великобритании и Италии государственные бюджеты получили по 64 млрд. долл. Только в результате продажи части акций энергетических компаний итальянское правительство в 1995-1998 гг. получило более 20 млрд. долл.¹.

Передача управления государственной собственностью частным предпринимателям могла бы стать промежуточным или компромиссным вариантом. Однако сейчас, когда степень приватизации достаточно высока, можно заклю-

¹ Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития / М., 2000 с.83

чить, что правительство не оценило по достоинству доверительное управление и предпочло продать за бесценок государственное имущество.

После 2001 года наблюдается заметное оживление на рынке доверительных услуг, но говорить о масштабном спросе еще пока рано, поскольку третья стадия развития доверительных отношений должна характеризоваться устойчивым и масштабным спросом и предложением.

Спрос на данной стадии представлен расширенной базой потенциальных клиентов доверительных отношений. Это происходит благодаря росту жизненного уровня в стране, когда доходы превышают уровень потребления и растет экономическая грамотность населения. Появляется возможность обладания разнообразной собственностью, способной приносить доход: пакетами акций, недвижимостью, землей, предприятиями. С другой стороны, доверительные управляющие предоставляют широкий спектр услуг, удовлетворяющий самые разнообразные потребности и позволяющий сохранить, а также преумножить все виды собственности. Наряду с доверительными операциями для индивидуальных клиентов, активно развивается доверительное управление коллективными фондами.

Высокий уровень предложения доверительных отношений формируется на фоне жесткой конкуренции за возможность управления чужим капиталом. Это выводит доверительные отношения на совершенно иной качественный уровень и они становятся механизмом концентрации капитала для инвестиций в реальную экономику. Накопленный опыт находит свое отражение в системе непротиворечивых и постоянно совершенствующихся законодательных актов, регулирующих различные аспекты доверительных отношений, а открытость взаимоотношений становится общепринятой и естественной. Именно на третьей стадии экономическая сущность доверительных отношений должна проявиться максимально полно. Доверительное управление становится известным инструментом финансового рынка, который эффективно защищает права собственника, при этом позволяет ему получать доход от собственности, а не просто владеть ею. С другой стороны, квалифицированный управляющий, не

имеющий своих активов, обладающий знаниями и опытом, становится ключевой фигурой на рынке.

Доверительные отношения позволяют реализовать одну из важнейших функций кредитных денег – когда они выступают в качестве средства накопления и сбережения; это происходит на фоне всеобщего осознания необходимости сохранения капитала путем его активного обращения. Здесь необходимо привести следующие статистические данные: сбережения населения в иностранной валюте (как в наличной форме, так и во вкладах) на 1 января 2004 года составили 48,5 млрд. долл. США (50,2 млрд. долл. на 1 января 2003 года), при этом 15,8 млрд. долл. во вкладах, объем же наличной иностранной валюты составляет 32,7 млрд. долл.¹. Несмотря на заметное снижение курса доллара по отношению к рублю в 2003 году, население не спешило избавляться от долларов и предпочитало, как и раньше, хранить значительную часть своих сбережений в иностранной валюте. Очевидно, что замороженные сбережения населения уже сейчас могли бы работать. Доверительное управление, индивидуальное для наиболее состоятельных и коллективное для тех, кто располагает меньшим объемом свободных денежных средств, призвано решить проблему «замороженных денег» и привлечь их в экономику. Так, в США почти половина населения участвует в операциях на фондовом рынке, в европейских странах - 15-20%. Важно и другое, в Америке и Европе люди работают на фондовом рынке в основном через финансовые институты, в первую очередь, через инвестиционные фонды². По нашему мнению, со временем в России более 80% населения предпочтут роль пассивных инвесторов. То есть большой популярностью будут пользоваться инвестиции с помощью профессионалов - доверительных управляющих, а не попытки самостоятельно выходить на рынок.

Таким образом, формирование доверительных отношений в России пока проходит в основном стихийно. А это значит, что у россиян не было достаточно времени, чтобы понять и привыкнуть к новой форме отношений собственности.

¹ Такие расчеты на основе предварительных данных Банка России приводит Центр макроэкономических исследований (ЦМЭИ) компании БДО Юникон (<http://www.interfax.ru>)

² Гребенко А. Мы за логику // Эксперт Северо-Запад. – 2003. - № 14 (123). - с. 29

Сейчас, на наш взгляд, необходимо осознание большинством россиян своих задач увеличения потенциала имеющейся у них собственности, что станет двигателем развития доверительных отношений.

Развитие и совершенствование доверительных отношений, о чем свидетельствует история этих отношений, неразрывно связана с развитием форм и отношений собственности. Современные доверительные отношения можно рассматривать как результат преобразований собственности в России.

Следует особо подчеркнуть роль государства. В странах, где развит траст, государство защищает интересы граждан и обеспечивает процесс развития доверительных отношений максимально адаптированной к изменяющимся условиям нормативной базой. В России же на государственном уровне уделяется недостаточно внимания доверительным отношениям, что создает базу для возникновения псевдотрастовых структур и разграбления народного богатства через удобный механизм доверительных отношений. Только через усиление роли государства, на наш взгляд, возможно дальнейшее развитие доверительных отношений в России.

Развитая система доверительных отношений - это результат разделения в процессе использования собственности, капиталовложений и реинвестирования капитала. В этой системе выражено приспособление отношений собственности и управления ею к меняющимся и усложняющимся условиям, к изменяющимся интересам собственников, предпочитающих передавать имущество в профессиональное управление специалистам. В доверительных отношениях выражается стремление всех участников экономических процессов к рационализации, эффективности использования собственности, перераспределения финансовых ресурсов, снижению неопределенности и риска инвестирования.

§ 2.2 Многообразие форм доверительных отношений как проявление развития системы отношений собственности

Институты, застывшие в своем развитии, обречены на вымирание. Институт доверительных отношений эволюционировал, и на сегодня это один из мощнейших институтов, оперирующих на финансовом рынке. Круг доверительных отношений с каждым годом увеличивается, отвечая новым потребностям инвесторов и собственников.

В России же спектр услуг доверительного управления существенно ограничен. В связи с этим, требуется изучения имеющегося мирового опыта функционирования доверительных отношений. Анализ деятельности институтов доверительных отношений в мире и их роли в финансовой системе необходим также для выяснения вопросов приемлемости их для российского рынка и формирования условий для развития их в нашей стране.

В последние 20-30 лет в большинстве развитых стран масштабы доверительных отношений значительно выросли и продолжают расти высокими темпами. Учреждение траста, или доверительной собственности, позволяет реализовать все формы собственности: и частную, и государственную, и коллективную, и собственность общественных организаций.

Многообразие трастовых услуг представлено на схеме 6. Чаще всего трастовые операции разделяются по субъектам трастовых услуг на три основные категории: персональные трастовые услуги (для отдельных граждан); институциональные трастовые услуги (для компаний); услуги типа «мастер-траст».

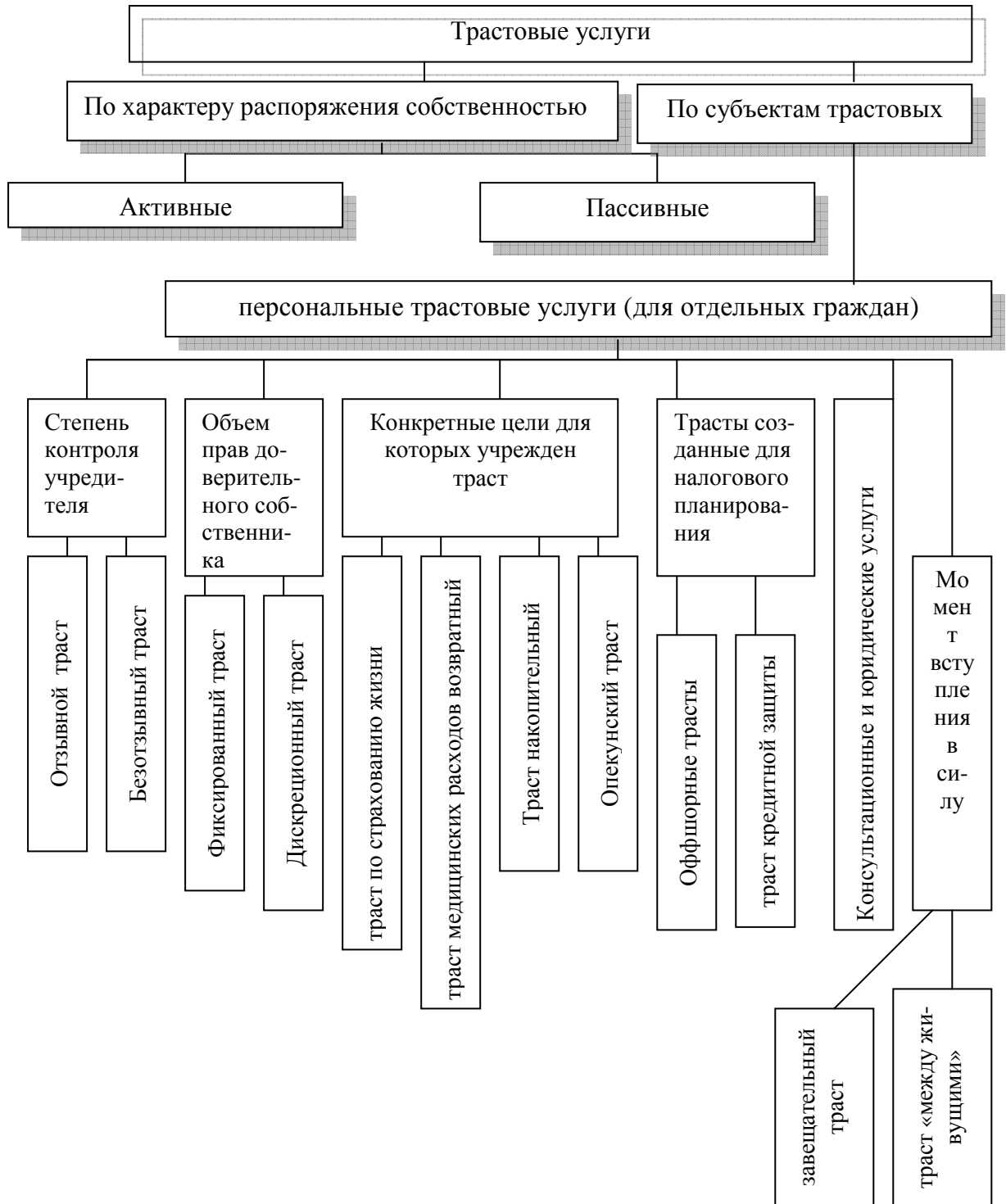


Схема 6. Виды трастовых услуг за рубежом.

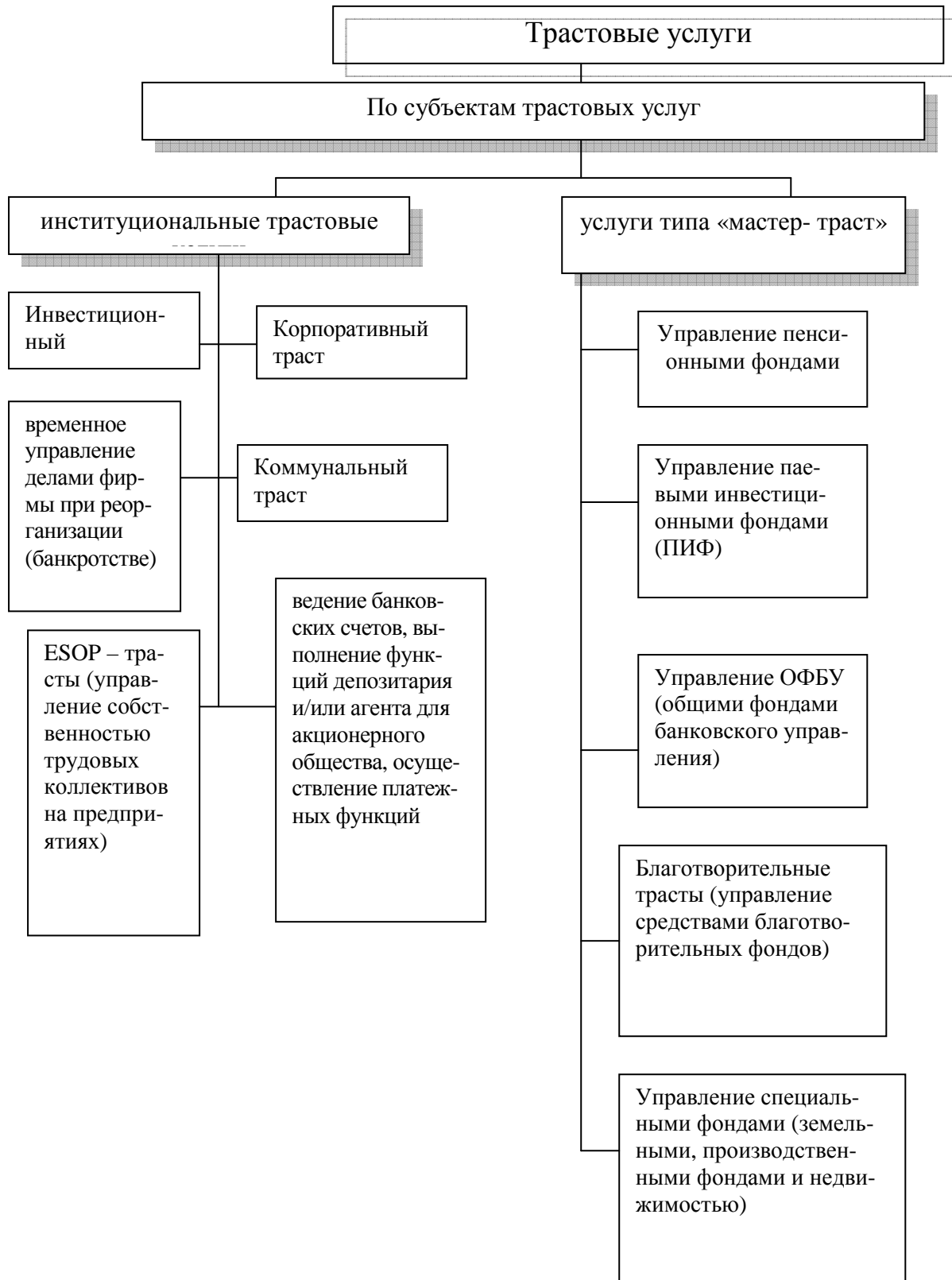


Схема 6 (Продолжение) Виды трастовых услуг за рубежом.

Персональные трастовые услуги представлены широким спектром услуг, позволяющих реализовать частную, индивидуальную собственность, семейную собственность.

В зависимости от момента вступления в силу трасты делятся на траст «между живущими», или *inter vivos trust* (лат. *inter vivos* - между живущими, в течение жизни; англ. *between the living*) – это обычный траст, учрежденный лицом при жизни с целью управления активами и распределения их между другими живущим лицами, - и «завещательный траст» (*testamentary trust*), оформляемый на основании завещания гражданина и регулирующий использование собственности после кончины учредителя.

В зависимости от степени контроля и влияния на судьбу собственности со стороны учредителя траста траст может быть безотзывным и отзывным. «Безотзывный траст», или неотменяемый траст (*irrevocable trust*) оформляется договором, согласно которому сторона-доверитель не может расторгнуть договор и изъять назад доверенную собственность, кроме как с согласия бенефициара. «Отзывной траст» оформляется договором, который может быть расторгнут доверителем в любой момент.

В зависимости от объема прав, которыми наделяется доверительный собственник, возможны варианты фиксированного (*Fixed Trusts*) и дискреционного траста. В случае фиксированного траста (*Fixed Trusts*) доверитель дает конкретные, подробные, четкие, детализированные указания относительно всех элементов траста, по управлению доверительной собственностью и доходам от нее. Самым распространенным на западе является дискреционный траст (*Discretionary Trusts*) предполагающий, что управляющему принадлежит право на любые действия, которые защищают интересы бенефициара и преумножают стоимость собственности. В этом случае бенефициар не приобретает от учредителя никакого реального дохода от приращения собственности, а только лишь право на то, что доверительный собственник передаст ему часть имущества. Такое право не может быть передано бенефициаром другому лицу, на него

не могут обратить взыскание кредиторы. Такие трасты применяются для управления предприятиями посредством использования доверительным собственником наемных специалистов, результаты труда которых положительно скажутся на стоимости компании и ее прибыли, и это будет выгодно бенефициарам¹.

Трасты можно также классифицировать по конкретным целям, для которых они учреждаются, четко обозначенным даже в названии. Например «краткосрочный траст на образование детей», оформляемый договором на временную (на 5-10 лет) передачу приносящих доход активов в управление с использованием дохода на определенные цели. Доходы от подобных трастовых операций обычно не облагаются налогом, так как не используются для потребления². Сюда можно отнести также траст по страхованию жизни (life insurance trust) - соглашение между страховщиком и страхователем об учреждении траста по полису страхования жизни в пользу названного бенефициара. После смерти страхователя доходы по полису выплачиваются в соответствии с порядком, предусмотренным трастовым соглашением. А также траст медицинских расходов возвратный (medical expense reversionary trust) - траст, учреждаемый ответчиком для создания фондов, которые могут быть использованы на оплату будущих медицинских расходов истца. Фонды, остающиеся в трасте после смерти истца, возвращаются ответчику полностью или частично. В связи с тем, что трастовый фонд используется на оплату фактически понесенных медицинских расходов, его использование не позволяет истцу извлекать дополнительные доходы.

Траст накопительный (accumulation trust) - траст, учреждаемый на ограниченный период времени с целью распределения накопленного дохода и прибыли от продажи активов другого траста.

Трасты могут быть созданы для целей приумножения собственности путем налогового планирования, в стране нахождения учредителя или в офф-

¹ См.: Соболев М. Траст - необходимый элемент стабильности // Директор-ИНФО.- 2002. – № 10(27). - с. 17

² См.: Голубович А.Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний / М.:АО «АРГО», 1994. - с.4

шорных зонах. Например, траст кредитной защиты (credit shelter trust) - траст, содержащий сумму средств в форме наследуемого имущества, освобожденную от уплаты федеральных налогов на наследуемое имущество и на дарение. Траст обеспечивает доход остающемуся в живых супругу (супруге) в течение жизни, после смерти которого основная сумма переходит к остающимся в живых наследникам¹. Управление имуществом по доверенности в порядке осуществления опекунских функций над несовершеннолетними, недееспособными называют защищенным трастом (Assets Protection Trusts). Он популярен в странах, которые отличаются высоким налогообложением доходов или имущества.

При учреждении персонального траста управляющий может выступать в качестве консультанта по вопросам оценки, купли-продажи ценных бумаг, недвижимости; может вести личные банковские счета клиента (оплата его счетов, получение причитающихся ему платежей и т.д.), покупать и продавать ценные бумаги для него; подготавливать налоговые декларации клиента; взимать доходы в пользу клиента (дивиденды, проценты и др.); управлять земельными участками, недвижимостью клиента и т.д.

Отношения по предоставлению институциональных трастовых услуг возникают, когда предприятие, не специализирующееся на управлении находящимися в его распоряжении активами (предприятия другого профиля деятельности, ценные бумаги, недвижимость), привлекает трастовую фирму (банк) для повышения отдачи этих активов. Перечень услуг, предлагаемых для компаний, очень обширен. Выделим основные виды институциональных трастовых услуг: услуги по управлению денежными средствами клиента, его портфелем ценных бумаг, включая ведение банковских счетов клиентов и доверительные инвестиции; обслуживание облигационного займа, сопровождающееся передачей доверенному права распоряжаться имуществом, служащим обеспечением займа; выполнение трастовой компанией функций депозитария и/или агента для акционерного общества (передача права собственности по акциям и именным облигациям; регистрация акций, выпускаемых на бирже, голосующий траст и т.д.); осуществление пла-

¹ Интернет словарь (<http://www.znay.ru/dictionary/2530.shtml>)

тежных функций (оплата купонов и погашение облигаций, по которым наступил срок; выплата дивидендов акционерам); временное управление делами фирмы при реорганизации (банкротстве), обслуживание работников компаний (обычно траст-отделы коммерческих банков, осуществляющие операции в интересах работников фирмы, инвестируют образующиеся пенсионные и страховые фонды, учитывая суммы, причитающиеся каждому работнику, и выплачивают им деньги в соответствии с траст-соглашениями); образование фондов погашения задолженности (уплата процентов и погашение долгов, освобождение заложенного имущества, распоряжение фондом погашения, образованным для выкупа облигаций, ведение учета и составление отчетов для держателей облигаций фирмы-эмитента, регулирующих органов и фондовой биржи)

При этом по субъектам-учредителям можно выделить следующие виды институционального траста:

- Корпоративный траст организуется в форме закладываемого в банке или трастовой компании имущества для обеспечения выпуска облигаций компании или корпорации.
- Траст наемных рабочих имеет форму либо пенсионного фонда, либо участия в прибылях. В первом случае руководство компании (иногда и ее работники) вносят денежные средства в фонд, управляемый банком и трастовой (инвестиционной) компанией, для выплат работникам при достижении ими пенсионного возраста. Если работники вносят деньги в фонд, тогда его именуют пенсионным трастом с участием. Если вносят деньги не работники, а предприниматели, тогда его называют трастом без участия. Компания может также переводить часть прибыли в траст-фонд, который в последующем распределяет взносы и доходы от фонда работникам компании по достижении ими пенсионного возраста.
- Инвестиционный траст могут создавать высшие учебные заведения и передавать на доверительное управление причитающиеся им ценности в целях инвестирования в доходные активы и управления в интересах этих заведений.

- Коммунальный траст учреждается группой лиц, проживающих в определенной местности, в пользу местной общины¹.

И, наконец, услуги типа «мастер-траст» оказываются компаниям, пенсионным фондам и иным организациям, накапливающим средства своих акционеров (обычно - на пенсионные цели) и желающим получить более высокий доход по этим средствам за счет концентрации финансовых ресурсов при их вложении в надежные и высокоприбыльные активы (акции и облигации крупных компаний, драгоценные металлы).

По характеру распоряжения доверяемой собственностью трасты делятся на активные и пассивные. Собственность, находящаяся в активном трасте, может продаваться, отдаваться в долг, закладываться, то есть видоизменяться (например, деньги превращаются в золото, ценные бумаги) без дополнительного согласия доверителя. Подобные активные операции характерны для банков (траст-отделов) и финансовых компаний, специализирующихся на трастовых операциях.

Пассивные трасты представляют собой услуги по управлению определенным имуществом, которое не может быть продано или заложено доверенным лицом (например, предприятие, земля, недвижимость). Подобные трастовые услуги оказываются в основном трастовыми фирмами, специализирующимися на управлении каким-либо видом собственности клиентов (например, недвижимостью и землей), консультационных и юридических услугах².

В зависимости от срока, на который учреждаются трастовые отношения, трасты делятся на действующие в течение многих лет и действующие в бессрочном порядке.

Максимальный срок жизни траста различен в разных странах, например, на Бермудах и в Гибралтаре этот срок сто лет или срок жизни доверителя плюс 21 год; на Багамах, в Ирландии, Канаде и Сингапуре - срок жизни доверителя плюс 21

¹ Жуков Е.Ф. Инвестиционные институты: Уч. пособие / М.: «Банки и биржи», ЮНИТИ, 1998. - с.170-171

² Цит. по: Голубович А.Д. Траст. Доверительные услуги банков и финансовых компаний / М.: АО «АРГО», 1994. - с.8 и с.4-5

год, - после чего все права на имущество переходят к окончательному бенефициару; в Гонконге - 80 лет или срок жизни доверителя плюс 21 год; 80 лет – в Вануату и на острове Мэн; 100 лет на Кипре и в Мальте; 120 лет в Белизе. Как правило, отношения доверенности, следующие из завещания, продолжаются 20-25 лет, а из пожертвования – более 40 лет. В то же время благотворительные отношения могут быть бессрочными.

Согласно российскому законодательству договор доверительного управления имуществом заключается на срок, не превышающий пяти лет, но он может продлеваться. Такой короткий срок говорит о неразвитости услуг доверительного управления. Пять лет - очень короткий срок для таких отношений как опекунские или завещательные.

В России масштаб и разнообразие предлагаемых доверительных услуг не так широк, как в развитых странах Европы и Америке.

Сейчас чаще всего выделяют два варианта реализации собственности через доверительное управление:

- индивидуальный договор доверительного управления;
- доверительное управление коллективным фондом ОФБУ (общие фонды банковского управления), ПИФ (паевой инвестиционный фонд), НПФ (негосударственный пенсионный фонд).

Индивидуальное доверительное управление (аналог персональных трастов) в России наименее развито. Российские граждане если и вкладывают средства в доверительное управление, то на короткий срок, и в основном объект инвестирования - это деньги или ценные бумаги, а не недвижимость, земли и прочее имущество. Доверительные отношения носят краткосрочный, спекулятивный характер. Такие траст-услуги, как завещательный траст, траст по страхованию жизни, медицинский траст, накопительный траст, вообще не представлены на российском рынке.

Рассмотрим подробнее некоторые виды наиболее распространенных в мире услуг по доверительному управлению и посмотрим, как они могут использоваться в России, повышая эффективность реализации собственности.

Во всем мире доверительные отношения используются для защиты собственности. Механизм завещательного траста во многих странах специально приспособлен для заботы о наследнике. Так, передавая некоторую долю имущества и капитала в доверительную собственность, в договоре можно предусмотреть такой режим использования активов в интересах наследника, который не позволит никому отобрать их в погашение долгов учредителя или выделить определенную часть имущества еще до смерти его владельца, так что в случае возможного банкротства последнего оно окажется вне досягаемости кредиторов. Доверительные отношения, используемые при формировании завещания, наследства или опеки, позволяют создать гибкую схему использования собственности, наследник при этом может использовать собственность только на назначенные цели, например, на обучение и получает собственность не сразу всю, а по частям. В договоре можно также предусмотреть условие, когда собственность может быть изъята у бенефициария в случае нерационального, нецелевого ее использования. Если наследник недееспособен, то траст обеспечит его достойное существование и после смерти родителей.

Если имущество передано в траст, то наследники могут пользоваться им так, как указано в акте об учреждении траста, а после смерти доверителя не возникает налогов на наследство, ведь собственник имущества не меняется – им так и остается траст. Эта схема очень привлекательна, если учесть, что наследники в России уплачивают значительный налог с наследуемого имущества, а если они не принадлежат к наследникам первой или второй очереди, то размер налога возрастает еще больше¹.

Очень часто трасты в мировой практике используются для минимизации налогообложения. Схема доверительного управления в России не позволяет использовать преимущества траста при налогообложении, так как право собственности остается у учредителя, поэтому многие российские предприниматели используют международные оффшорные трасты.

¹ См.: Соболев М. Траст - необходимый элемент стабильности // Директор-ИНФО.- 2002. – № 10(27). - с. 15

Если собственность передана в траст, то налоговое бремя, прежде всего это относится к налогу на имущество, уже не коснется бывшего владельца, так как он передал ее иному лицу. Доверительный собственник также не является абсолютным собственником, так как владеет и управляет собственностью не в своих интересах, а то вознаграждение, которое получает, можно переводить ему не за счет доверительной собственности, а из иных средств. Значит, и он не является налогоплательщиком по этой собственности и доходам, получаемым от ее использования. Что касается выгодоприобретателя, то поскольку имущество, переданное в траст, юридически ему не принадлежит пока действует договор траста, получается он не обязан платить налог с имущества. Также может возникнуть курьезная ситуация когда бенефициарий не знает о том, что кем-то учрежден траст в его пользу, поэтому его нельзя обязать платить налог с доходов от использования собственности в его интересах. Следовательно, бенефициарий оплачивает налоги с доходов только после того, как они реально ему выплачены, что позволяет неограниченно оттягивать их уплату, реинвестируя прибыль. Доходы подлежат налогообложению по правилам страны проживания выгодоприобретателя.

Оффшорные трасты с наибольшим успехом применяются для налогового планирования и минимизации налогов, обеспечения конфиденциальности и анонимности. Пользование собственностью анонимно, с практически безграничными полномочиями и без налоговых расходов - весьма привлекательная возможность, причем основанная не на нарушении, а на исполнении закона.

Рассуждая о защите прав собственников, нельзя не упомянуть о так называемых трастах для голосования, призванных защищать интересы мелких акционеров. Держатели мелких пакетов акций не могут оказывать по отдельности сильного влияния на политику компании, поэтому их права часто ущемляются. В связи с этим представляется целесообразным создание такой организации, которой мелкие акционеры передадут свои акции в доверительное управление и которая выступит как единое целое при решении вопросов, затрагивающих их интересы. Передача акций одному управляющему позволяет миноритарным ак-

ционерам сконцентрировать множество малозначимых голосов в один весомый и тем самым получить участие в управлении акционерным обществом и защитить свои финансовые интересы.

Безусловно, голосующий траст может стать эффективным инструментом защиты интересов мелких акционеров. Однако в России за последние годы сложилась модель капитализма «держателей контрольных пакетов» («stakeholder capitalism»)¹, при которой не сможет быть обеспечена защита прав акционеров в том объеме, в каком она существует в странах англо-американской модели - «shareholder capitalism» (капитализм акционеров), по крайней мере до тех пор, пока 60-70% собственности в России находится в контрольных пакетах. Доверительное управление в таких условиях становится одной из стратегий удовлетворения экономических интересов правящей группы акционеров. Менеджеры компаний, используя служебное положение, принуждали работников - акционеров к передаче своих акций в доверительное управление или прав голоса по доверенности для того, чтобы увеличить число голосов, закрепленных за управляющей группой.

Превращению обыкновенного рабочего в заинтересованного хозяина могли бы способствовать следующие модели приватизации на отдельных предприятиях:

1) Коллективно-отраслевая модель (контрольный пакет – 51% находится в руках работников – трудового коллектива фирмы, объединенных в траст-фонд акционерной собственности),

2) индивидуально-трастовая модель (контрольный пакет принадлежит индивидуумам со стороны, объединившимся в траст акционеров)².

При этих вариантах индивидуумы еще до покупки акций объединяются и создают свой фонд и участвуют в покупке акций не собственным капиталом, а капиталом фонда.

¹ Миркин. Я.М. Структура собственности и фондовый рынок // Рынок ценных бумаг. – 2000. - №1. - с.32

² Меркулова Ю. Некоторые соображения об акционировании, трасте и лизинге // Общество и экономика.- 2003.- №6. - с.88

Фонд акций работников предприятий ESOP (Employee Share Ownership Plan) - особая форма владения акционерным капиталом компании, при которой все акции предприятия распределяются между сотрудниками. В этих целях компанией учреждается доверительный фонд или юридическое лицо как держатель акций большего числа работников. Доверительный фонд берет ссуду в банке, например, на пять лет и использует ее для покупки акций компании. По мере погашения кредита акции распределяются по личным сберегательным счетам работников. В случае ухода из компании работник может продать свои акции.

Приобретение акций работниками рассматривается как способ финансирования компании, как средство защиты фирмы от нежелательных инвесторов, как средство формирования крупных пакетов акций в собственности наемных работников, как возможность привлечь своих работников к эффективному управлению компанией.

Считается, что для максимальной реализации преимуществ системы ESOP необходимо, чтобы доля собственности, подлежащая распределению между работниками, составляла не менее 30-40% имущества предприятия.

Основным преимуществом модели ESOP является возможность при приобретении акций пользоваться не личным, а кооперативным кредитом, что дает возможность персоналу стать коллективным собственником части или даже всех акций своей фирмы. Кроме того, здесь устанавливается действительно справедливый порядок распределения акционерного капитала, основанный на принципе личного трудового участия и учете рабочего стажа, а не исходя из финансовых возможностей богатых скупщиков акций.

Далее рассмотрим коллективные формы инвестирования на основе доверительных отношений которые, на наш взгляд, являются эффективными формами реализации собственности, способны создать приток инвестиций в реальный сектор экономики.

Индивидуальное доверительное управление активами в России пока остается уделом богатых людей. Для менее состоятельных в нашей стране развива-

ется и становится все более популярным сегмент коллективных инвестиций - паевые инвестиционные фонды.

Паевые инвестиционные фонды - это институты, играющие заметную роль в мировом инвестиционном процессе. Активы западных взаимных фондов крупных участников рынка капиталов исчисляются десятками миллиардов долларов. Когда российские аналоги - паевые инвестиционные фонды - только создавались, государство рассчитывало, что с их помощью на рынок удастся привлечь около 70 млрд. долл. частных сбережений. В 1996 г. был дан старт развитию паевых инвестиционных фондов.

Паевой инвестиционный фонд - это объединение средств инвесторов без образования юридического лица. Инвесторы этого фонда (пайщики) передают свои средства в доверительное управление компании, которая является юридическим лицом. Пайщики являются коллективными собственниками того, что приобретено фондом. Они несут риск потери стоимости этого имущества, а в случае его прироста имеют право на получение доли прибыли. Владелец инвестиционного пая может выйти из фонда, продав свои паи управляющей компании. Доход пайщика складывается из разницы между ценой выкупа паев управляющей компанией и ценой приобретения паев пайщиком.

Сейчас можно говорить, что индустрия коллективных инвестиций состоялась и окончательно признана отечественным инвестором. Об этом более чем красноречиво говорят следующие цифры. Общее количество ПИФов за 2003 год увеличилось в 2,6 раза. Общее число зарегистрированных ПИФов достигло 190, управляющих компаний с лицензией - 142, из них управляют паевыми фондами 78. Работающих паевых фондов - 177, из них 107 открытых, 45 интервальных и 25 закрытых. Совокупная стоимость их чистых активов выросла в шесть раз - 91,87 млрд рублей¹. Это около 7% от общего объема банковских депозитов. (Динамика за два года объема средств ПИФов в доверительном

¹ Капитан М.Е. Паевые фонды в апреле 2004 года / М.Е. Капитан // Инвестиции Плюс. - 2004. - № 4(57). - С.46.

управлении и изменение численности ПИФов, активы которых находятся в доверительном управлении, представлены в Приложении 1).

Необходимо также отметить, что за 2003-2004 гг. впервые на рынке появились новые виды ПИФов - закрытые фонды смешанных инвестиций (2), венчурных инвестиций (2) и недвижимости (14), один интервальный индексный фонд и один открытый фонд денежного рынка. Появление таких ПИФов как венчурные и фонды недвижимости говорит не только о количественном, но о качественном изменении услуг на рынке коллективных инвестиций.

Основной услугой, предлагаемой предприятиям и организациям компаниями, управляющими паевыми инвестиционными фондами, является доверительное управление временно свободными средствами. В рамках предоставления этой услуги управляющие компании помогают предприятиям решить целый ряд проблем, связанных с оптимизацией финансовых потоков, снижением налоговых платежей, сохранением стоимости инвестированных средств, выплатой заработной платы сотрудникам. Паевые фонды предлагают прямое инвестирование в производство путем покупки акций предприятия. Возможно также реинвестирование средств, на которые куплены паи фонда, в ценные бумаги, выпускаемые самим предприятием. Одним из самых привлекательных путей является кредитование предприятий через покупку паевым фондом корпоративных облигаций. Покупая паи фондов, формирующих портфели из валютных инструментов, предприятие может сохранить валютную стоимость своих временно свободных рублевых средств.

Паевые фонды предлагают также на средства предприятия, направленные на покупку паев, купить интересующие его объекты недвижимости и выполнять последующие операции с ней. Кроме того, можно осуществлять выплату дивидендов по акциям или различным бонусам сотрудникам предприятий путем покупки на их имя инвестиционных паев. Таковы основные пути взаимодействия паевых инвестиционных фондов с предприятиями.

Инвестором ПИФа может стать и любой гражданин, преимущества инвестирования собственности в ПИФы рассмотрены в приложении 2.

ПИФы очень стабильно и хорошо развиваются. В настоящее время они значительно более распространены, чем другие формы коллективных инвестиций, что произошло именно потому, что они не являются юридическими лицами и не облагаются налогом на прибыль.

Развитие данного финансового института усиливает приток внутренних инвестиций в российскую экономику и создает благоприятные условия для экономического роста. Соответственно возрастают и налоговые поступления в бюджет, а это значит, что улучшается финансирование социальных программ, возникают дополнительные возможности для развития бюджетных организаций, усиливается конкурентная борьба институциональных инвесторов и коммерческих банков за деньги населения, улучшаются условия инвестирования, увеличивается спрос на ценные бумаги, расширяются возможности для населения надежно сохранять и приумножать свои сбережения. Таким образом, экономическая и социальная значимость создания и развития паевых инвестиционных фондов весьма высока. По нашему мнению ПИФы становятся центральным инструментом развития системы доверительного управления.

Интенсивному развитию доверительного управления активно способствует проводимая государством пенсионная реформа. Планируется, что именно частные управляющие компании будут доверительно управлять пенсионными накоплениями граждан. Поэтому участники рынка стремятся получить доступ к этим денежным потокам, размер которых, по разным оценкам, варьирует от 4 до 7 млрд долл. в год.

В 2002-2003 годах пенсионный рынок переживал бурный рост. По данным инспекции негосударственных пенсионных фондов (НПФ), при Министерстве труда и социального развития РФ на 1 января 2003 г. средний показатель прироста пенсионных резервов составил 55%. (Динамика за период с 1 января 2001 по 1 сентября 2003 объема средств НПФ в доверительном управлении и изменение численности НПФ, активы которых находятся в доверительном управлении, представлены в Приложении 1).

НПФ - крупнейшие игроки на финансовых рынках во всем мире, аккумулирующие огромные средства. Создание системы негосударственных пенсионных фондов и становление накопительного компонента пенсионной системы, альтернативных государственной распределительной пенсионной системе (а подобная система действенна, когда на одного пенсионера приходится 3-4 работающих гражданина, сейчас же в России эта цифра уже меньше 2, и в дальнейшем она будет только снижаться), позволит защитить российских граждан от обесценивания их сбережений и создать дополнительное пенсионное обеспечение. При такой системе к старости у человека должна накопиться определенная сумма, из которой можно будет платить ему пенсию, а российская экономика получит необходимые ей инвестиционные ресурсы.

Развитие НПФ во многом определяется доверием населения. Реформаторам пенсионной системы в России предстоит решить множество проблем, ключевая из которых - вызвать доверие к НПФ. Тем более, что у обывателей после эпохи пирамидостроения сложилось предубеждение против всех финансовых институтов без разбора, в независимости от их легальности. У многих укрепились ложные мнения, что инвестиционные фонды - это структуры типа финансовых пирамид и к ним надо относиться с настороженностью.

Вышесказанное убеждает нас в том, что в ближайшее время прогнозируется жесточайшая конкуренция между негосударственными пенсионными фондами и частными компаниями по доверительному управлению пенсионными накоплениями. На сегодняшний день прогнозируемые экспертами ПФР 87 млрд. рублей будут делить около 300 НПФ, 55 компаний и государственный управляющий – Внешэкономбанк¹.

Деятельность управляющих компаний (УК), которые потенциально допущены к пенсионным сбережениям, достаточно жестко регламентируется. Но в отличие от Внешэкономбанка негосударственным УК разрешено применять более широкий арсенал средств для инвестирования. Это и государственные облигации РФ, и корпоративные облигации российских эмитентов, и акции

¹ Ахметова Р. Управляющим придется потесниться 9.12.2003 (<http://www.bpi.ru/articles/>)

российских эмитентов, и ипотечные ценные бумаги, и паи индексных инвестиционных фондов. Обширные возможности управляющих компаний для инвестирования должны позволить им гораздо лучше реализовать собственность будущих пенсионеров, чем государственному управляющему. Следует отметить еще и то, что в законе «Об инвестировании накопительной части трудовых пенсий» планируется ввести смешанную схему взимания вознаграждений управляющей компании. То, что часть вознаграждения рассчитается от дохода должно мотивировать управляющего на достижение высоких показателей.

Средствами граждан, которые не воспользовались своим правом вложения пенсионных средств, будет распоряжаться Внешэкономбанк (ВЭБ), который до 2005 года будет получать ровно 10% от инвестиционного дохода. В свою очередь, вознаграждение частных компаний не может превышать 10%, то есть их вкладчики скорее всего терять будут меньше. Государство специально создает компанию, которая изначально управляет накоплениями «хуже». Ведь чем больше вознаграждение, тем менее конкурентоспособным становится управляющий в плане привлекательности для инвестора. Это по замыслу авторов реформы должно подталкивать будущих пенсионеров инвестировать свои сбережения в частные структуры.

Насколько эффективно будет управление Внешэкономбанка покажет время, но одно можно сказать с полной уверенностью, оптимальному функционированию его инвестиционной программы может препятствовать конфликт интересов внутри него: деятельность по управлению пенсионными накоплениями будет сложно эффективно совмещать с деятельностью по управлению государственным долгом. Еще одним минусом управления пенсионными средствами Внешэкономбанком является то, что в силу характера своей деятельности, он сможет вкладывать пенсионные деньги только в федеральные долговые обязательства под заведомо низкие проценты, которые вряд ли выдержат инфляцию.

Однако в 2003 году решение перевести свои пенсионные накопления в частные управляющие компании приняло лишь 698 тыс. человек из 40 млн. за-

страхованных, это всего 1,75% трудоспособного населения страны¹. Низкую активность населения эксперты связывают с консервативностью россиян и с качеством самих управляющих компаний. Государство со своей стороны делает все, чтобы пенсионные деньги достались его агенту - Внешэкономбанку. Так, рекламная компания негосударственных управляющих компаний была проведена очень слабо. В пенсионных извещениях, пришедших с опозданием, не было списка управляющих компаний. Люди плохо представляли, из каких компаний им выбирать, времени на это у них не было. По опросу аналитиков фонда «Общественное мнение», проведенному в октябре 2003 г., о том, что в России вводится новая пенсионная система, в той или иной степени осведомлены 70% россиян, однако только 15% знают, что именно предполагается изменить. В ходе опроса также выяснилось, что 29% респондентов знакомы с новой системой начисления пенсий лишь в общих чертах. Остальные опрошенные либо не в курсе сути реформы, либо вообще не знают, что она начала действовать².

Становится ясным, что широкая информационная кампания об управляющих компаниях просто необходима. Повышение информированности населения о широких возможностях на рынке доверительного управления позволит создать конкурентоспособную систему доверительного управления, а в итоге решить задачу повышения уровня благосостояния граждан и роста экономики страны в целом. Если в течение ближайших трех-пяти лет управляющие компании смогут продемонстрировать свою квалификацию и пенсионные накопления как минимум сохранятся, а как максимум принесут дивиденды, это привлечет к ним внимание будущих пенсионеров.

Для полного анализа коллективных форм доверительных отношений существующих сейчас в России необходимо рассмотрение еще одной формы коллективного инвестирования, больше подходящей консервативным гражданам, предпочитающим банки другим финансовым институтам.

¹ Кокорев Р. Результаты «пенсионного выбора» 2003 года: некоторые вопросы количественного анализа. // Инвестиции плюс. – 2004. - № 4 (57). - с.38

² Что делать будущему пенсионеру. / Рассылка «Паевые фонды, доверительное управление, пенсионные фонды и другое». Сбер Таймс от 29 ноября 2003 г. 62 выпуск. (www.subscribe.ru)

Общий Фонд Банковского Управления (ОФБУ) - имущественный комплекс, состоящий из имущества, передаваемого в доверительное управление разными лицами и объединяемого на праве общей собственности, а также приобретаемого доверительным управляющим при осуществлении доверительного управления. ОФБУ активно создавались в 1997 году как альтернатива паевым фондам. ОФБУ рассматривались Центробанком в качестве одной из разновидностей доверительного управления и не обременялись большим количеством ограничений¹.

Преимуществом ОФБУ является то, что для их работы не нужны ни спецдепозитарий, ни спецрегистратор, что сохраняет значительные средства. ОФБУ имеет отдельный баланс, корреспондентский счет в Банке России и отдельный счет депо, что исключает использование банком средств ОФБУ в своих целях, а также вложение в ценные бумаги банка и «дочерние» структуры.

К преимуществам ОФБУ перед ПИФаами можно отнести их меньшую зарегулированность, отсутствие дополнительных издержек на управление, возможность инвестировать средства в такие инструменты, как векселя, фьючерсы, опционы, мелкие пакеты неликвидных акций, работа с которыми запрещена паевым инвестиционным фондам. Деятельность по доверительному управлению имуществом ОФБУ осуществляется на основании общей банковской лицензии, что упрощает и ускоряет процесс создания ОФБУ. Со стороны ЦБ нет особой системы внешнего контроля деятельности коммерческого банка как доверительного управляющего. Банковские специалисты по доверительному управлению не обязаны быть профессионально аттестованными.

Передавая банку свое имущество в общий фонд для доверительного управления, клиент реализует свое право собственности, при этом у него появляется возможность получать от вложений в ценные бумаги и другие инструменты финансового рынка такие же выгоды, какие получают крупные институциональные инвесторы - банки, компании, фонды - за счет минимизации транзакционных расходов при совершении сделок.

¹ Бараусов В. Управление переходит к банкам // Деловой Петербург. 2001.- №2. - с.29

Заметим, что деятельность ОФБУ абсолютно конфиденциальна. Перед третьими лицами банк выступает фактически как собственник, не сообщая, от чьего имени и в чьих интересах он совершает сделки. А клиент может назначить любое лицо по своему усмотрению для получения поступающих доходов. Сочетание заинтересованности банка как доверительного управляющего в результатах управления (размер его вознаграждения напрямую зависит от результатов управления), полной финансовой отчетности и прозрачности ОФБУ, опыта квалифицированных сотрудников позволяет сделать вывод, что управление ОФБУ - инструмент долгосрочного инвестирования и развития отношений собственности в нашей стране.

По данным на 1 апреля 1999 г. Банком России было зарегистрировано 124 ОФБУ, управление которыми осуществляли 57 кредитных организаций. В настоящий момент зарегистрировано порядка 180 ОФБУ, но активно действуют только около 20-25 фондов¹.

Финансовый кризис оказал негативное воздействие на развитие ОФБУ. До августа 1998 года банки не успели привлечь большие объемы средств, и в течение длительного времени ОФБУ были законсервированы. После кризиса активы российских банков выросли в 2,4 раза, а активы в доверительном управлении - всего на 25%. На три банка (Газпромбанк, «Еврофинанс» и «Зенит») приходится 72% средств в доверительном управлении российских банков, а разовые операции крупных участников рынка оказывают сильное влияние на агрегированные показатели, что свидетельствует об отсутствии развитой системы банковского доверительного управления в России².

Необходимо отметить, что юридического оформления не получили регламентирующие деятельность ОФБУ процедуры. Так, все вопросы деятельности ОФБУ регулирует одна-единственная инструкция ЦБ, что приводит к возникновению проблем с налогообложением, бухгалтерским учетом и оценкой

¹ Черных И. Информации про ОФБУ становится больше // Инвестиции плюс.- 2003. - №4 (49). – с.15

² Матовников М. Прыжки ниже головы // Эксперт. – 2001. - № 24 (284). – с.28

активов фондов, негативно сказывается на реализации собственности вкладчиков.

Охарактеризовав преимущества и недостатки ОФБУ как формы доверительного управления собственностью, можно выделить две противоположенные точки зрения на перспективы развития ОФБУ. Пессимистичная позиция: ОФБУ плохо регулируются и плохо защищают инвестора. Не исключено, что этот финансовый институт вообще постепенно исчезнет. Например, по мнению экспертов Гута-банка услуги их ОФБУ могут заинтересовать только институциональных инвесторов, да и то не ради прироста средств (1,5% годовых), а ради хеджирования. Сейчас основную массу инвесторов ОФБУ составляют частные лица с достатком выше среднего, компании и фонды, у которых имеются временно свободные средства.

Согласно оптимистичному прогнозу, в ближайшее время приток клиентов, решивших передать свои активы в управление ОФБУ, может увеличиться. Во-первых, нестабильный курс доллара заставляет частных лиц, хранящих средства в валюте США, сильно нервничать и искать альтернативные вложения. Во-вторых, Банк России снизил ставку рефинансирования, что привело к низким ставкам по депозитным вкладам в банках и заставило вкладчиков искать более доходные способы вложения их средств. В третьих, самым важным, по нашему мнению, аргументом является постепенное восстановление доверия к банкам после кризиса 1998 года.

Итак, сложились противоборствующие тенденции: сокращение сферы влияния ОФБУ и интенсификация развития уже имевшихся и вновь созданных ОФБУ. На наш взгляд, перспективы развития ОФБУ существуют. Цивилизованный рынок, к которому мы стремимся, предполагает наличие на нем широкого спектра услуг. У собственника должна быть возможность выбора - между ПИФом, негосударственным пенсионным фондом (НПФ) и общим фондом банковского управления. Кроме того, в России назревает бум ритейлового бизнеса (банковских услуги для физических лиц), и многие крупные банки организуют ОФБУ для работы с частными инвесторами. Грамотность населения рас-

тет, многим банкам уже не нужно объяснять клиенту, что такое «доверительное управление», что вселяет надежду на развитие этого направления банковских услуг.

Подводя итоги анализа реализации собственности через существующие в России механизмы доверительного управления, рассмотрим в чем же выигрывает собственник от передачи своего имущества в доверительное управление.

Плюсы доверительного управления для собственника:

- использование практического опыта и высокого профессионализма доверительного управляющего. Собственность приносит доход даже когда, у собственника нет возможностей, времени или желания самостоятельно заниматься инвестированием, нет опыта и знаний финансовых рынков. Доверенное лицо стремится действовать с наибольшей выгодой для собственника;

- доход выше, чем предлагаемый банками депозитный процент. В доверительном управлении вся заработанная прибыль, за минусом комиссионных, достается собственнику;

- использование возможности коллективных инвестиций. Когда объем денежных средств недостаточен для формирования отдельного портфеля ценных бумаг, доверительное управление дает вложить их в какую-либо совместную программу (ПИФ, ОФБУ). А это значит получение доли в хорошо диверсифицированных активах за цену значительно меньшую, чем при составлении индивидуального портфеля; получение услуги профессионального управляющего, что по отдельности мелким инвесторам просто недоступно;

- информационная открытость, которая дает возможность оценить эффективность управляющего. Из отчетов управляющих инвестор точно знает, во что вложены его средства, а значит, может лучше контролировать свой риск;

- налоговые преимущества. Вложения в ПИФы для физических и юридических лиц позволяют отложить налогообложение до момента продажи паев, сохраняя возможность гибкого управления инвестициями и позволяя зачесть убытки прошлых лет в прибыльном году. Решена проблема двойного налогооб-

ложения: так как ПИФ не является юридическим лицом, то налогом на прибыль облагается только доход пайщиков;

- в паевых фондах инвесторы ПИФа не отвечают по обязательствам управляющей компании и несут риск убытков только в пределах стоимости принадлежащих им инвестиционных паев, что обуславливает большую привлекательность ПИФов в современных условиях.

Минусы доверительного управления для собственника:

- высокие входные барьеры для индивидуального доверительного управления (в среднем от 500 000 руб.);

- доверенное лицо не выступает гарантом собственности и доходов, отвечает, только если убытки возникли из-за его небрежности. При коллективных инвестициях риск потери собственности ложиться на самих коллективных собственников – пайщиков;

- невозможность изъять инвестиции до истечения срока договора. Наиболее рискованными в плане потери денежных средств для клиента являются первые месяцы управления, по мере наработки прибыли риски потери денежных средств уменьшаются. Инвестиции в доверительные отношения обычно долгосрочные. Убытки в одних краткосрочных периодах, компенсируются прибылями в других;

- доходы инвесторов ПИФов облагаются по ставкам подоходного налога (13%), в то время как, например, вкладчики банков уплачивают 35% от прибыли только с превышения ставки рефинансирования ЦБ (16%), но сегодня наиболее доходные рублевые депозиты ограничиваются 15-19% годовых.

Привлекательность доверительного управления как финансового инструмента очевидна. Доверенное лицо стремится действовать с наибольшей выгодой для клиента, постоянно расширяя сферу предлагаемых возможностей для использования собственности доверителя. Это создает внутренние условия для развития доверительных отношений.

Внешние же условия, такие как усилившаяся конкуренция в инвестиционном секторе, рост фондового рынка, падение курса доллара и снижение ста-

вок по банковским депозитам (по данным Центробанка, за 2003 год ставки по срочным депозитам снизились с 14% до 11% годовых, а курс доллара - на 7,3%), позитивные изменения в реальной экономике, рост доходов населения позволяют прогнозировать рост интереса к доверительным операциям как со стороны населения, так и со стороны финансовых институтов.

Как нами было показано, доверительные отношения не формируются стихийно. В России система отношений собственности недостаточно развита, находится в подавленном состоянии, и основной причиной этого является неразвитость институциональной составляющей. Сейчас в России объективно сложились все условия для развития институтов доверительных отношений. Проведение таких институциональных преобразований как формирование новых институтов финансового рынка - ПИФов, ОФБУ, НПФ, управляющих компаний, инвестиционных компаний, предлагающих услуги персонального траста - подготовят необходимую базу для обновления существующего механизма доверительного управления и дополнения его новой формой - доверительной собственностью.

§ 2.3 Эффективность реализации собственности в процессе осуществления доверительных отношений

Проблема эффективности реализации собственности - одна из центральных проблем в экономической теории и практике. В отечественной литературе сущность экономической эффективности традиционно раскрывается сквозь призму минимизации общественно-необходимых затрат на производство. При этом для оценки эффективности обычно используются различные коэффициенты, общий смысл которых сводится к пониманию экономической эффективности как выраженному в цифровом эквиваленте соотношению достигнутого результата к затратам времени, денег и других ресурсов на его достижение. Коэффициентный метод получил широкое распространение в нашей стране. Методология оценки экономической эффективности шла по пути дальнейшего усложнения системы коэффициентов типа «результат/затраты».

За рубежом экономисты часто определяют эффективность как оптимальность использования ограниченных ресурсов для удовлетворения неограниченных потребностей¹. Эффективным считается лучший из существующих вариантов использования ресурса. Применительно к доверительным отношениям это значит, что доверенное лицо должно лучше, эффективнее управлять собственностью, чем сам собственник или любой другой, кому он может передать ее на иных основаниях. Основной причиной формирования и существования института доверительных отношений является желание и возможность совместного использования ресурсов для максимально полного удовлетворения своих потребностей. Прежде всего, интересы субъектов экономических отношений, собственников, общества в целом определяют экономическую эффективность. Этим ослабляется абсолютистский подход минимизации общественно-необходимых затрат труда в классической трактовке сущности экономической

¹ См. например Макконелл, К., Брю, С. Экономикс: принципы, проблемы и политика / М.: Республика, 1993. –Т. 1. – с. 399.

эффективности. Не минимизация затрат, а соответствие интересам общества, каждого из индивидов должно быть в явной форме поставлено на первое место при раскрытии сущности категории экономической эффективности.

Сущность категории экономическая эффективность в применении к доверительным отношениям раскрывается через максимально полную реализацию интересов всех субъектов доверительных отношений.

Такая формулировка экономической эффективности показывает, что анализа соотношения «результат – затраты» не достаточно для выявления сущности этой категории применительно к доверительным отношениям. Субъективная оценка собственниками степени реализации своих интересов – вот что лежит в основе экономической эффективности, а коэффициенты, построенные на указанном соотношении, способны только отразить проявления отдельных форм экономической эффективности. И даже эту функцию они выполняют не в полной мере, так как многие формы эффективности носят качественный характер и не могут быть выражены формулой.

Экономическая эффективность в доверительных отношениях выступает комплексной объективно-субъективной категорией. Объективность категории проявляется, когда собственник оценивает численное соотношение результатов и затрат доверительных отношений. Субъективность - когда он, во-первых, индивидуально определяет коэффициент для выражения степени реализации своего интереса, во-вторых, выбирает для сравнения с полученным показателем ряд соотношений «экономические результаты/затраты» при альтернативных вариантах реализации собственности. Это может быть соотношение результатов и затрат самостоятельного использования собственности, использования брокерских услуг, банковских услуг, арендных отношений и т.д. Сколько вариантов для сравнения и убеждения в эффективности именно доверительных отношений выберет собственник, тоже зависит от него самого, то есть относится к субъективной составляющей.

К анализу экономической эффективности можно подходить с разных позиций. С одной стороны, применяя традиционный подход, с позиций человека

рационального, под экономической эффективностью доверительного управления можно понимать получение определенной выгоды (экономии, прибыли) собственником по сравнению с другими способами реализации собственности (самостоятельным использованием, банковским депозитом, передачей в аренду, заключением брокерского договора и пр.). Здесь критерием эффективности для собственника выступает максимизация будущей полезности, полученной путем выбора из множества альтернатив доверительных отношений.

С другой стороны, согласно экономической теории прав собственности, пропагандирующей контрактный взгляд на общество, стремление к эффективности является движущей силой развития общества и только те формы контрактных отношений, которые действительно выгодны сторонам, имеют право на существование в современном обществе. Современное общество «распадается на множество максимизирующих полезность индивидуумов, взаимодействующих между собой посредством обоюдновыгодных, добровольных и по преимуществу двусторонних контрактов»¹.

В процессе обмена вещь будет передана экономическому агенту для которого она представляет максимальную ценность. Тем самым обеспечивается эффективная аллокация ресурсов, поскольку в ходе обмена они будут перемещаться от менее производительных употреблений к более производительным, от лиц, меньше их ценящих, - к лицам, ценящим их больше², от собственников к доверительным управляющим.

По своей природе доверительные отношения являются эффективными именно потому, что собственник вступает в эти отношения по собственной воле, совершая тем самым рациональный выбор. Если доверительный управляющий использует некоторый ресурс не с максимальной эффективностью для собственника, то владелец такого ресурса изымет его из управления и перераспределяет в направлении наиболее эффективного, удовлетворяющего его экономические интересы использования.

¹ Pejovich S. Fundamentals of economics: a property rights approach / Dallas, 1981. p. 17

² См.: Капилюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности / Москва, 1990. – с. 65

Если в процессе конкурентной борьбы выживают сильнейшие, то существующая достаточно продолжительное время форма доверительных отношений эффективна. Но «выживаемость» вовсе не гарантирует оптимальности. «В процессе отбора, будь то биологическая или социокультурная эволюция, выживают не обязательно наиболее сложные, развитые, эффективные по каким-то абсолютным стандартам виды или группы, а относительно лучше приспособленные к условиям строго определенной, конкретной «экологической ниши»¹. Значит, доверительные отношения занимают свою определенную нишу. «Нишей» доверительных отношений являются экономически активные собственники, готовые инвестировать свои средства в рискованные мероприятия, при этом собственники, желающие получить доход больший, чем при хранении денег в банке, а также собственники, не располагающие достаточными знаниями и временем для самостоятельного управления своим имуществом.

В отдельных случаях доверительное управление учреждается не для приумножения имущества собственника, а для его сохранения или распределения, то есть для не коммерческих целей. Таковыми, в частности, являются случаи доверительного управления подопечного, безвестно отсутствующего и др. Здесь в роли доверительного управляющего может выступить гражданин, не являющийся предпринимателем, или некоммерческая организация, например, общественный фонд.

Фактическое состояние имущества, а стало быть, и эффективность управления фиксируются в отчетах доверительного управляющего, которые последний должен предоставлять учредителю доверительного управления и выгодоприобретателю в порядке и в сроки, предусмотренные договором доверительного управления. Если бы собственник ресурса не имел возможности контролировать процесс и результаты его использования, то у него не было бы возможности и оценивать экономическую эффективность использования. В этом случае сама постановка вопроса об экономической эффективности стала бы для собственника бессмысленной.

¹ Капилюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности / Москва, 1990. - с. 29

В доверительных отношениях баланс интересов увязывается с балансом полномочий и ответственности. Тема ответственности неизбежно вытекает из отношений собственности: напомним, что помимо прав собственности часто говорят об ответственности собственника. Доверительный управляющий, даже получив право распоряжения и по составу правомочий приблизившись к собственнику, не вправе использовать их «в своем интересе». Например, если в доверительное управление предан жилой дом, может ли доверительный управляющий проживать в свободном помещении этого дома? Нет, ибо осуществлять правомочия собственника он должен в интересах бенефициария. Исходя из требований экономической эффективности, он обязан отдать это помещение в аренду, причем он сам не может быть таким арендатором, а арендную плату передать выгодоприобретателю за вычетом своего вознаграждения, если оно было предусмотрено договором. Таким образом, управляющий не может извлекать из имущества полезные свойства для себя. Доверительный управляющий, поступивший иначе, будет рассматриваться как не проявивший при доверительном управлении имуществом должной заботливости об интересах выгодоприобретателя или учредителя управления и понесет за это ответственность.

Баланс интересов в доверительных отношениях достигается посредством договора и инвестиционной декларации, в которой определяются направления и способы инвестирования. Основными параметрами, определяющими эффективность доверительных отношений, являются: временные параметры, стоимостные параметры и параметры планируемого риска приращения собственности. К временным параметрам относятся срок действия договора, период инвестирования в тот или иной инструмент рынка, время перечисления дохода и/или имущества выгодоприобретателю(ям), период начисления штрафных санкций по договору¹. Стоимостные параметры включают: стоимость доверительной собственности (первоначальная сумма инвестирования, количество акций и их стоимость по номиналу и т.п.), размер вознаграждения доверительного управляющего, величину процентов дохода и/или имущества, предназначенных для

¹ См. Гринько Д. Доверительное управление в России // Рынок ценных бумаг. – 1998. - №8. - с.54

перечисления на счета выгодоприобретателя(ей), сумму возмещения убытков, нанесенных учредителю управления, и размер штрафных санкций применительно к обеим сторонам. Если в доверительное управление передан портфель ценных бумаг или средства для инвестирования в ценные бумаги, то здесь необходимо учитывать и параметры, характеризующие структуру инвестиционного портфеля, такие как виды секторов рынка ценных бумаг, на которых возможна работа управляющего по управлению инвестиционным портфелем, величину процентов суммы инвестирования, направляемых в секторы фондового рынка, размер соотношения денежных средств и оценочной суммы портфеля ценных бумаг¹. Необходимо также оценивать риски, возникающие при доверительном управлении; в качестве параметров можно использовать среднеквадратичное отклонение (волатильность), различные коэффициенты, например, «бета» и «альфа» коэффициента, коэффициент Шарпа и др.

При выборе компании, предоставляющей услуги доверительного управления, можно выделить следующие критерии эффективности: продолжительность работы на рынке доверительного управления (желательно, чтобы компания успешно пережила кризис 1998 года); надежность и устойчивость (считается, что компании, аффилированные с крупными банками, страховыми структурами более надежны); размер активов, находящихся у компании в управлении: чем больше активов, тем больше людей, уже доверивших ей свои деньги; доходность за несколько лет, показанная компанией в управлении активами; структура активов, то есть те инструменты, в которые управляющая компания вкладывает доверенную ей собственность; опыт менеджеров управляющей компании; наличие сертификатов о страховании профессиональной ответственности управляющих.

Для построения эффективных доверительных отношений надо понять инвестиционные цели собственника и его готовность к риску. Гибкий механизм доверительных отношений позволяет реализовать самые разнообразные запросы собственников. Стратегия инвестирования при индивидуальных довери-

¹ См. Гринько Д. Доверительное управление в России // Рынок ценных бумаг. – 1998. - №8. - с.55

тельных отношениях разрабатывается обычно совместно с собственником. Консервативный собственник может выбрать «защитный» способ реализации собственности, который означает, что активы будут размещены в облигации высоконадежных заемщиков: государственные, муниципальные, корпоративные высшей категории надежности, приносящие стабильный текущий доход в виде купонных платежей. Для более рискованных собственников предлагается «сбалансированный» портфель инвестиций, где увеличена доля рискованных вложений в акции при сохранении основной доли портфеля за высоконадежными облигациями. Самые рискованные собственники могут выбрать «активную» стратегию, обычно в этом случае не предполагается какой-либо фиксированной структуры портфеля. Здесь условно весь портфель можно разделить на две части: долгосрочные вложения в акции стабильно растущих предприятий и краткосрочные вложения в сильноволатильные ценные бумаги.

Основа бизнеса доверительного управления - это наработанная процедура управления собственностью и команда профессионалов, у которой есть навыки использования этой процедуры. В таких отношениях, как доверительное управление активами, человеческий фактор необычайно силен, а число талантов ограничено. Поэтому целесообразно объединять большие суммы средств в руках лучших управляющих. Для привлечения лучших управляющих должна быть разработана система вознаграждения, стимулирующая доверительного управляющего. На практике в основном используются две системы вознаграждения: когда доверительный управляющий получает определенную сумму вознаграждения сразу после заключения договора и помимо этого получает процент от дохода, и - второй вариант - когда доверительный управляющий получает вознаграждение от дохода или прибыли по окончании периода инвестирования. Например, по первому варианту, вознаграждение состоит из 2-х частей: основное вознаграждение за управление - 1% годовых от капитала в управлении, плюс вознаграждение за успешное управление - 30% (если учредитель - физическое лицо), 40% (если учредитель - юридическое лицо) от превышения над определенной ставкой, которая меняется, например, 14% годовых. Второй ва-

риант, на наш взгляд, недостаточно стимулирует управляющего из-за получения вознаграждения не регулярно, а только по истечении определенного срока. Также следует отметить, что для собственника эффективнее, если вознаграждение управляющего зависит не от дохода, а от конечного результата, от прибыли. Это будет стимулировать управляющего снижать затраты.

Для оценки эффективности доверительных управляющих могут использоваться различные рейтинги. Рейтинг управляющих компаний России периодически составляется рейтинговым агентством «Эксперт РА», Национальной Ассоциацией Участников Фондового Рынка (НАУФОР). При этом критерии эффективности, лежащие в основе рейтинга, могут быть самыми различными. Например, рейтинговым агентством «Эксперт РА» деятельность управляющей компании оценивается по трем основным группам (блокам) критериев. Первая группа - устойчивость компании на рынке, которая определяется по таким критериям как: размер средств в доверительном управлении (ДУ), размер собственного капитала, срок работы компании на рынке ДУ, опыт работы сотрудников компании на рынке ценных бумаг. Вторая группа - эффективность управления доверенными средствами состоит из следующих критериев: динамика изменения доли управляющей компании на рынке ДУ, качество управления инвестиционным портфелем. Третий блок - доверие со стороны клиентов определяется динамикой роста клиентской базы, структурой собственников управляющей компании, информационной прозрачностью компании.

В качестве примера рассмотрим усеченный рейтинг управляющих компаний. Здесь оцениваются только 3 параметра: а) масштаб деятельности; б) эффективность доверительного управления; в) финансовая надежность. Рассмотрим компанию, которая занимает лидирующие позиции во всех рейтингах - управляющую компанию ЗАО «СОЛИД Менеджмент», основанную в 1997 году и имеющую представительство в г. Казань.

Таблица 2

Показатели, характеризующие опыт работы и масштаб деятельности (блок 1)

№	Наименование показателя	Значимость для оценки в рамках блока 1	Факт (количество)	Факт (качество)
1.1	Число полных лет работы	3	7 лет	Высокий
1.2	Доверительное управление накопительной частью трудовой пенсии	2	150 млн. руб. (85 000 чел.)	Высокий
1.3	Величина активов, находящихся под управлением	1	500млн. руб.	Высокий
1.4	Собственный капитал	1	55млн. руб.	Высокий

Собственный капитал характеризует надежность управляющей компании, ее способность отвечать по собственным обязательствам. Размер собственного капитала является одним из определяющих факторов для инвесторов при выборе управляющей компании в случае, если отдельно оговариваются гарантии сохранности передаваемых в доверительное управление средств.

Исходя из данных о росте стоимости пая ПИФа за последний год, воспользуемся следующим классификатором, с помощью которого можем оценивать эффективность управления ПИФами (таблица 3).

Таблица 3

Классификатор уровней эффективности управления ПИФами (блок 2)

Тип фонда	Уровни роста стоимости пая, в % за последний год		
	Низкий	Средний	Высокий
Фонды акций	<40	40 - 60	>60
Фонды облигаций	<18	18 - 25	>25
Смешанные фонды	<30	30 - 40	>40

Компания ЗАО «СОЛИД Менеджмент» управляет следующими ПИФами: открытый паевой инвестиционный фонд акций «Солид-Инвест», по итогам 2003 г. доходность которого составила 52 % годовых; открытый ПИФ облигаций «Фонд долгосрочных инвестиций Солид», доходность – 16,5% годовых; интервальный ПИФ смешанных инвестиций «Солид Интервальный» - 31 %. Поэтому мы оцениваем общий уровень управления активами ПИФов как средний.

По своим показателям Управляющая компания входит в число двадцати ведущих управляющих компаний страны. Согласно рейтингам Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), а также агентства «Эксперт РА», ЗАО «СОЛИД Менеджмент» относится к категории «А» (высокий уровень надежности)¹.

В соответствии с выбранной нами схемой расчетов, оцениваем частные рейтинги компании (1 – низкий рейтинг, 2 – средний рейтинг, 3 – высокий рейтинг):

- По фактору опыта работы и масштаба деятельности - 3;
- По фактору исторической эффективности и стилевой прозрачности доверительного управления - 2;
- По фактору финансовой надежности - 3;
- Сводный рейтинг – $(3 + 2 + 3)/3 = 2,67$.

Согласно нашей шкале рейтинг выше 2,5 означает, что УК ЗАО «СОЛИД Менеджмент» имеет высокий рейтинг и перспективна для доверительного управления.

В качестве меры успешности работы доверительного управляющего принято считать показатель доходности, отнесенный к показателю риска. Доходность портфеля ценных бумаг, сформированного в процессе доверительного управления (Y) измеряется в процентах годовых. Риск ассоциируется со среднеквадратичным отклонением этой доходности от своего среднего значения и обозначается буквой σ . Обычно эту величину называют годовой волатильно-

¹ Данные сайта о компании ЗАО «СОЛИД Менеджмент» (<http://solidinvest.ru/solid/unitfund/about/>)

стью. Чем более портфель демонстрирует изменчивость во времени, тем выше показатель волатильности σ , соответственно тем меньшая доходность может быть реализована при стечении неблагоприятных факторов. Точная формула, объективно оценивающая эффективность управления портфелем, известная как коэффициент Шарпа (S), может быть представлена в следующем виде:

$$S = (Y - Y_0) / \sigma,$$

где Y_0 — это доходность вложений в государственные бумаги.

Анализ эффективности доверительного управления частным капиталом проводился на примере деятельности инвестиционной компании «Элемтэ», учрежденной в 1995г. Минсвязи Татарстана и ОАО «Казанская ГТС». Собственный капитал «Элемтэ» составляет 52 302 тыс. руб. Объем клиентского портфеля превышает 300 млн руб., причем более 60 % клиентского портфеля — средства, переданные в доверительное управление. Число собственников своих средства ИК «Элемтэ» по договору доверительного управления, достигло 70, причем большинство из них физические лица. Компания предлагает агрессивную и консервативную схемы инвестирования средств переданных в доверительное управление. Рассмотрим одну из них, которая рассчитана на агрессивных инвесторов и ориентирована на вложение в наиболее ликвидные российские акции «голубые фишки». Минимальная сумма инвестирования 500 000 рублей на срок 1 год.

Для оценки эффективности доверительного управления рассмотрим доходность, которую обеспечили управляющие компании «Элемтэ». Сравнение динамики доходности портфеля доверительного управления по одной из стратегий с индексом ММВБ-10 за период 2002-2003 гг. показывает, что в одни периоды результаты управляющих лучше, а в другие хуже, чем рынок — индекс ММВБ-10 (см. приложение 3).

Однако информации о доходности недостаточно, чтобы сделать вывод об эффективности. Анализ доходности по индивидуальному портфелю и сопоставление ее с уровнем риска, на который идет собственник, позволяет увидеть

эффективность действий управляющего и оценить эффективность реализации собственности (см. приложение 3).

Приведенные в приложении 3 данные свидетельствуют о том, что доходность за 2003 год по агрессивному портфелю ДУ ниже, чем у так называемого эталонного портфеля, в качестве которого выбран индекс ММВБ-10, однако доверительный управляющий обеспечил инвестору значительно меньшие риски, что видно из соотношения доходность/риск. Отметим, что чем выше коэффициент Шарпа, тем эффективнее производилось управление портфелем.

Следовательно, при реализации собственности на капитал через доверительное управление собственник выигрывает гораздо больше и рискует меньше, чем при самостоятельном управлении собственными средствами.

Среди особенностей доверительного управления ИК «Элемтэ» можно выделить то, что договор с собственником не является индивидуальным договором доверительного управления и управляющий вправе при совершении сделок объединять ценные бумаги и средства инвестирования, что дает ему возможность получить больший доход за счет экономии издержек. Доверительный управляющий самостоятельно и от своего имени осуществляет все права, удостоверяемые находящимися в его владении ценными бумагами (право получения дивидендов по акциям, личные неимущественные права акционеров), а также все права в отношении находящихся в его владении ценных бумаг (право на отчуждение, передачу в залог, совершение с ценными бумагами любых иных сделок). Доверительный управляющий не гарантирует собственнику прироста или сохранения стоимости активов, при этом отношения строятся на том, что собственник осознает (и подписывается под этим) тот факт, что любые инвестиции в ценные бумаги являются высоко рискованными по своему характеру. Интересно, что управляющий и собственник устанавливают уровень начала фиксации убытка, который составляет 20% от стоимости чистых активов, при достижении которого доверенное лицо прекращает свою деятельность на рынке.

Также следует подчеркнуть, что, согласно принятому закону по борьбе с легализацией незаконных средств, сделки на сумму свыше 600 000 руб. подпадают под подозрительные и управляющий обязан сообщить о них в налоговые органы; чтобы избежать этого и сохранить конфиденциальность в компании заключается несколько договоров с одним клиентом на сумму не больше 500 000 руб. Подобное соблюдение конфиденциальности дает собственнику дополнительные возможности реализовать свою собственность, что также приближает эти отношения к трастовым, где часто даже имя собственника неизвестно, однако возникает вопрос о законности подобных отношений. Отсюда становится очевидным, что большинство клиентов компании - физические лица, так как происхождение доходов юридических лиц более открыто, и надо отметить многочисленность организаций, располагающих свободными и легальными средствами, которые они готовы передать в доверительное управление.

Доверительные отношения могут стать весьма эффективным инструментом управления государственной собственностью. Доверительное управление госсобственностью выгодно обеим сторонам: орган власти снимет с себя бремя содержания собственности, при этом оставшись собственником, а управляющий получит дополнительный доход.

Долгое время основным элементом механизма управления предприятием с государственным участием считался институт государственных представителей. Нормативная база, регулирующая вопросы представительства интересов государства, появилась в первые годы приватизации¹. Согласно нормативным документам, представителями могут быть государственные служащие или иные граждане РФ, действующие по договору о представлении интересов государства в акционерном обществе. В настоящее время количество государственных представителей составляет около 2000 человек, из которых 92% - работники федеральных органов исполнительной власти, 8% - работники различных ве-

¹ Указ Президента РФ «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий» от 16 ноября 1992 года № 1392 и указ президента РФ «О некоторых мерах по обеспечению государственного управления экономикой» от 10 июня 1994 № 1200.

домств¹. Как видно, на практике представителями интересов государства чаще всего являются чиновники из государственных комитетов по имущественным отношениям или тех министерств, в ведении которых находится предприятие. Привлечение же профессиональных менеджеров к управлению государственными пакетами акций носит единичный характер. Основные причины низкой активности профессиональных менеджеров: неурегулированность оплаты их деятельности, сложный механизм передачи пакетов акций в доверительное управление, отсутствие средств, необходимых для участия в конкурсах на управление.

По имеющимся оценкам, институт государственных представителей не может быть признан эффективным. Представительство одновременно в нескольких предприятиях, находящихся в разных регионах и часто относящихся к разным отраслям, а отсюда дистанцированность от реальных процессов, происходящих на предприятии, отсутствие необходимой квалификации, отсутствие материальных стимулов (государственный поверенный не получает вознаграждения за свою деятельность), отсутствие механизмов имущественной ответственности для снижения рисков государства, отсутствие заинтересованности в получении полной информацией о состоянии дел на предприятии и принимаемых решениях и другие факторы резко снижают эффективность деятельности государственного представителя. Представители государства в органах управления действуют не лучшим образом - нередко идут на поводу у менеджмента, нарушая полученные инструкции, касающиеся порядка их голосования в органах управления акционерных обществ, допускают размывание доли государства, продажу имущества предприятия за бесценок дочерним (подставным) фирмам, их работа и отчетность носят нерегулярный характер.

Нередко число представителей совета директоров не соответствует размеру находящегося в собственности государства пакета акций. Есть случаи, когда при наличии контрольного пакета в совете директоров государство пред-

¹ Ермишина А.В. Остаточная государственная собственность: проблемы эффективного управления /РГУ <http://ecsocman.edu.ru/db/msg/115492>

ставляют один-два представителя. При этом одинаковые требования предъявляются к акционерным обществам с разными долями участия государства, хотя возможности влияния отнюдь не равнозначны.

Единичные примеры активного вмешательства представителей государства в деятельность курируемых предприятий в основном связаны с личными качествами государственных служащих, либо страхом наказания и потери основной работы. Таким образом, отсутствие эффективных институтов управления объектами государственной собственности создает ситуацию, когда результаты управления оказываются зависимыми от конкретных личностей. Поэтому управление предприятиями со стороны представителей государства носит формальный и пассивный характер. По словам бывшего председателя ГКИ А. Коха, в 1996 г. при номинальной стоимости государственного пакета акций в 7 трлн. руб. (а экспертная оценка пакета - 1500 трлн. руб.) было получено 120 млрд. руб. в качестве дивидендов, т.е. 2% годовых, что было в 10 раз ниже уровня инфляции¹.

Весьма низкий уровень управления федеральными пакетами акций 1993-1996 гг. обусловил продолжение поиска новых методов управления смешанной собственностью, адекватных современным отношениям собственности. Альтернативой институту государственных представителей может стать передача пакетов акций в доверительное управление.

Первым документом, регулирующим передачу государственной собственности в доверительное управление, стало распоряжение Госкомимущества РФ № 343-р от 15 февраля 1994 г. об утверждении Типового договора об учреждении траста (доверительной собственности) на пакет акций, находящихся в государственной собственности. Следующим стал указ Президента РФ от 9 декабря 1996 г. № 1660 «О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации». Так, согласно указу № 1660 в доверительное управление в 1996

¹ Государство может управлять только тысячей предприятий (Интервью с А. Кохом) // Деловые люди, №77, 1997. с.20.

году были переданы пакеты акций созданных в процессе приватизации акционерных обществ «Башкируголь» г. Кимертау, «Востсибуголь» г. Иркутск, «Красноярская угольная компания» г. Красноярск, «Ленинградсланец» г. Сланцы, Ленинградская область, «Хакасуголь» г. Черногорск, Республика Хакасия.

Передача в доверительное управление осуществлялась по итогам конкурса. Правила проведения конкурсов на право заключения договоров доверительного управления были утверждены Постановлением Правительства РФ от 7 августа 1997 г. N 989 «О порядке передачи в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, и заключении договоров доверительного управления этими акциями» (с изменениями от 17 апреля 1998 г.). Постановление устанавливало, что в конкурсе может принять участие только юридическое лицо, которое имеет чистые активы, либо собственные средства в размере не менее 20 % цены акций, передаваемых в доверительное управление, и лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами. Победителем конкурса признается участник, выдвинувший, по мнению комиссии, наиболее обоснованное конкурсное предложение и имеющий наилучшие профессиональные качества и возможности для его реализации. При этом к доверительному управляющему предъявляются очень жесткие требования, так ему дается только три месяца для ликвидации задолженности акционерного общества перед бюджетами всех уровней, по выплате заработной платы и иным обязательным платежам. Срок действия договора законодательно ограничен тремя годами. Доверительный управляющий должен регулярно отчитываться перед государством. По результатам представленного отчета учредитель управления оценивает эффективность деятельности доверительного управляющего и соблюдение им условий договора. Нужно отметить, что договор доверительного управления должен предусматривать возможности либо его пролонгации при положительной оценке деятельности управляющего, либо продажи акций доверительным управляющим, возродившим производство и инвестировавшим сред-

ства в предприятие. Это позволит создать дополнительные стимулы для мотивации доверительного управляющего эффективно управлять государственной собственностью. При отрицательной же оценке деятельности управляющего – прекращение договора. В случае, когда оценка неоднозначная, а такая ситуация может возникнуть довольно часто, так как три года - очень короткий срок для реализации существенных перемен, особенно если предприятие находится на грани банкротства, можно продлить договор на дополнительный период.

Итак, мы считаем, что неэффективные государственные служащие должны быть заменены доверительными управляющими либо доверительными собственниками. Для этого российских предпринимателей необходимо заинтересовать в управлении государственной собственностью, в решении задач восстановления производства и финансирования реального сектора экономики. Включение в этот процесс финансовых структур также целесообразно и должно стимулироваться.

Эффективность управления государственной собственностью после передачи ее в доверительное управление подтверждается рядом положительных примеров. Примером может служить передача в 1999 г. в доверительное управление ОАО «Казанский жировой комбинат».

ОАО «Казанский жировой комбинат» открылся в июле 1996 года и на сегодняшний день является одним из современных маслоперерабатывающих предприятий России. Все выпущенные предприятием в 1997 году акции обыкновенные именные бездокументарные в количестве 44784680 штук, номинальной стоимостью 10 рублей, принадлежали государству. Несмотря на то, что комбинат только начал работать, убытки на 1 июля 1999 г. уже составляли 12 063 тыс. руб. В такой ситуации требовались немедленные капитальные вложения. Комитет по государственному имуществу РТ принял решение передать в доверительное управление на конкурсной основе 51 % акций ОАО «Казанский жировой комбинат». Конкурс выиграл акционерный коммерческий банк (АКБ) «Ак Барс», которому и доверили контрольный пакет акций сроком на 3 года с приоритетным правом его выкупа.

Расчеты были такие, что только в первый год при выводе предприятия на проектную мощность налоговые платежи составят 64,3 млн. руб., в том числе 39,7 млн. руб. в республиканский бюджет, а после выкупа акций в республиканский бюджет поступит 47,25 млн.руб. Также об эффективности работы предприятия после передачи его в доверительное управление можно судить по основным финансовым показателям. Так, собственный капитал на 1 марта 2000 г. составил 17067498 долл., при этом предприятие стало работать без убытков, а прибыль составила 309124,26 долл. Оборотные активы увеличились с 44 214 тыс. руб. в 1999 году до 247 488 тыс. руб. в 2000 году, т.е. 5,6 раза, причем это было вызвано увеличением запасов – наиболее важного для предприятия элемента оборотных средств – с 14,2 тыс. руб. на начало 1999 года до 139,8 на начало 2000 г. Снизилась задолженность по заработной плате с 1170 тыс. руб. (3,2 мес.) на начало 1999 года до 1 137 тыс. руб. (1,1 мес.) на начало 2000 года и по налогам с 1 760 тыс. руб. на начало 1999 года до 1 559 тыс. руб. на начало 2000 г¹.

Несмотря на то, что руководство банка «Ак барс» приняло решение уйти из непрофильного бизнеса и в июле 2003 года холдинговая компания «Ак барс», учрежденная казанским банком «Ак барс», продала принадлежащий ей 75-процентный пакет акций ОАО «Казанский жировой комбинат», банк сыграл решающую роль в восстановлении предприятия, используя при этом механизм доверительных отношений.

Проведенный пример показывает, что доверительные отношения, построенные на совместном интересе всех субъектов, становятся эффективным инструментом реализации собственности, в результате чего выиграли все: банк получал новый источник доходов, государство - налоговые поступления в бюджет и решение социальных задач, заключающихся в сохранении профиля деятельности предприятия и рабочих мест.

¹ Данные по ОАО «Казанский жировой комбинат» взяты с сайта http://www.micex.ru/corp_info.html и Вилкова О.Н. Реализация экономических интересов в процессе реформирования предприятия: Автореф.дис ...к.э.н., Казань, 2000. - с.19

Среди немногочисленных примеров положительного влияния доверительного управления на реализацию государственных интересов отмечен следующий. В 2000 году АКБ «Ак барс» в доверительное управление был передан пакет акций ОАО «Арский элеватор» (33,19 %). За период действия договора банком было привлечено на предприятие 7 млн. руб. кредитных ресурсов, в результате чего улучшились финансово-экономические показатели деятельности ОАО «Арский элеватор» (чистые активы возросли на 14 %, убыток уменьшился на 2 %, выручка возросла на 195 %). По истечении срока действия договора банк смог приобрести пакет акций ОАО «Арский элеватор» в собственность¹.

Эти примеры также подтверждают вывод, следующий из теории агентских отношений², что целевая функция финансовых инвесторов в большей степени, чем у других категорий акционеров, ориентирована на максимизацию прибыли или рыночной стоимости компании. В противоположность этому за перекрестным владением акциями предприятий-смежников часто стоит стремление к поддержанию давно налаженных связей, к сохранению привычных каналов поставок и сбыта, что способно подрывать стимулы к реструктурированию и идти вразрез с интересами повышения эффективности. К финансовым инвесторам относятся банки, инвестиционные фонды, холдинги и иностранные инвесторы. Владея в среднем более крупными пакетами акций, они способны, взяв на себя издержки мониторинга, обеспечить эффективный контроль и дисциплинировать поведение менеджеров. Инструментом взаимовыгодного сращивания финансового и промышленного капитала может служить механизм доверительных отношений.

Удачным примером, показывающим, что доверительные отношения могут служить эффективным методом управления государственной собственностью, являются результаты доверительного управления уральскими алюминие-

¹ Юшканцева Т.С. Практика доверительного управления государственным имуществом РТ / Доверительное управление имуществом: правовые и экономические аспекты. Материалы региональной научно-практической конференции. Казань: Изд. «Таглитат» ИЭУиП, 2003. - с.9

² Hansmann, H. The ownership of enterprise. Cambridge, Harvard University Press, 1996. Jensen, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. – «Journal of Finance», 1994. - Vol.6, N.4.

выми предприятиями. В феврале 1996 года правительство Свердловской области передало в доверительное управление на три года ЗАО «Трастконсалт групп» (ТКГ) и ЗАО «Ренова» государственные пакеты акций уральских предприятий, входящих в холдинг «Алюминиевая компания Урала» (АЛКУР): ОАО «Североуральский бокситовый рудник», ОАО «Полевой криолитовый завод», ОАО «Каменск-Уральский металлургический завод», ОАО «Уралгипромез», ОАО «Уральский алюминиевый завод», ОАО «Михайловский завод по обработке цветных металлов» («Михалюм»). В ноябре 1998 г. были подведены итоги трехлетней работы доверительных управляющих, которые были оценены как положительные, на основании чего правительство области продолжило доверительные отношения с теми же компаниями, заключив контракт на 5 лет по всем предприятиям, кроме «Михалюм». Дополнительно в доверительное управление ЗАО «Трастконсалт групп» преданы акции ОАО «Богословский алюминиевый завод»¹.

Следует отметить, что все объединенные предприятия образуют единую технологическую цепочку: от добычи бокситов до готовых продуктов. Кроме того, все эти предприятия – градообразующие, и прекращение их деятельности, когда без работы остались бы десятки тысяч человек, могло бы привести к социальному взрыву. Когда было принято решение о доверительном управлении, все предприятия комплекса находились в критической ситуации, которую характеризовали отсутствие оборотных средств, разрыв технологических связей, практическое уничтожение сложившейся раньше структуры потребления и поставок. За 1996 г. комплекс в целом имел 150,5 млрд. руб. убытков.

Институт доверительного управления использовался правительством для сохранения и возрождения комплекса. При этом перед доверительными управляющими было поставлено условие: инвестировать в развитие комплекса 33 млрд. руб., но им не давалось право продажи акций или реструктуризации предприятий без согласия правительства. Как видно, государство сохранило

¹ Иоффе О. Эффективность доверительного управления // Журнал для акционеров. – 1999. - №3. - с.10

свое влияние на стратегически важный для него объект и привлекло инвестиции.

В результате слаженной деятельности доверительных управляющих удалось создать вертикально-интегрированную структуру, объединяющую всю технологическую цепочку - от добычи сырья до выпуска и реализации готовой продукции - с единой системой управления, концентрацией капитала для ключевых задач. Здесь отчетливо выявились сильные стороны доверительного управления, такие как консолидированные усилия, профессиональный менеджмент и заинтересованные инвесторы. Доверительные управляющие инвестировали за три года в развитие предприятий 126,8 млрд. руб. Кроме этого, было вовлечено в оборот на беспроцентной основе сырье, топливо, другие материальные ресурсы на сумму 309 млрд. руб., выделено кредитов ниже процентной ставки ЦБ на сумму 809 млрд. руб.

В итоге все предприятия комплекса, за исключением «Михалюма», в 1997-1998 гг. улучшили свои производственные показатели, увеличили объемы производства, снизили издержки, повысили конкурентные позиции. Доля денег в оплате продукции заводов выросла с 47 % в 1996 г. до 70 % - в 1998 г. Была стабилизирована выплата зарплаты, а в бюджеты всех уровней поступило более 1,3 млрд. руб. налогов, что способствовало улучшению социальной обстановки на территориях. В 1998 г., по предварительным данным, общий объем выпуска первичного алюминия и продуктов переработки составил 240 тыс. т, а суммарная выручка от реализации - 4 млрд. руб., прибыль превысила 190 млн. руб.

В последнее время в российской металлургии наметилась тенденция укрупнения организационных форм, создания мощных холдингов, а основой для такого объединения могут стать доверительные отношения. В связи с этим желанием объединить капиталы соответствующих структур все больше происходит процессов смены собственника на предприятиях и передачи их в управление управляющим компаниям. Вертикальная интеграция предприятий обеспечивает производственную и финансовую устойчивость, конкурентоспособность продукции. Концентрация средств внутри холдинга позволяет укреплять сла-

бые технологические звенья, выводить их на качественно новый уровень, будь то сырьевая база, высокотехнологические переделы или вопросы экологии. Необходимо отметить, что объединение предприятий уральского алюминиевого комплекса было начато еще в 1993 г. с создания Алюминиевой компании Урала (АЛКУР). Это позволило спасти отрасль от разорения и развала, получить необходимые инвестиции для развития рудной базы, реконструкции и развития производства алюминия и продуктов его переработки. Сейчас основные акционеры АЛКУРа, компании «Трастконсалт Групп» и «Ренова», объявили о своем объединении, что позволит еще больше сконцентрировать финансовые и интеллектуальные усилия для развития отрасли.

Однако существует и противоположенная точка зрения, согласно которой механизм передачи в доверительное управление федеральных пакетов акций фактически не работает, а конкретные примеры передачи объектов госсобственности в доверительное управление имеют неоднозначный характер и не могут быть оценены положительно. Сторонники такой позиции считают, что положение о конкурсах содержало значительное количество недоработок, таких как неясность критериев определения и открытости информации по определению победителя конкурса, отсутствие гарантий защиты интересов предприятия и государства в период временного управления, неопределенность источников вознаграждения управляющего.

Так, управляющие АО «Росмясомолторг» в нарушение договоров доверительного управления без уведомления учредителя и бенефициария систематически проводили коммерческие сделки сомнительного характера. В результате действий и бездействия руководства этого АО Мурманский и Камчатский хладокомбинаты потеряли значительную часть основных фондов. За период доверительного управления федеральными пакетами акций в 44 крупнейших хладокомбинатах страны в 1995-1998 гг. произошло резкое снижение эффективности деятельности и ухудшение финансового состояния. К примеру, за 1995-1996 гг. дивиденды вообще не выплачивались, за 1997 г. дивиденды были выплачены только семью хладокомбинатами на сумму 133 тыс. рублей. В 1997 г. все эти 44

предприятия, в том числе самые крупные, показали в отчетах 70 млрд. неденоминированных рублей прибыли. В то же время один частный холодильник средней мощности в Волгоградской области имел прибыль 30 млрд. рублей. Мингосимущество прекратило договора доверительного управления с этим АО¹.

Но здесь не следует во всем обвинять доверительных управляющих, ведь государство имело все рычаги воздействия на управляющих и могло требовать от управляющих отчеты, контролировать принятие решений по ключевым сделкам. Значит, причина неудач в доверительном управлении не в низкой эффективности института доверительного управления как такового, а в попустительстве государственных органов, в частности, министерства имущественных отношений.

Объективные причины неудач доверительного управления государственной собственностью связаны, на наш взгляд, прежде всего с тем, что механизм поощрения доверительных управляющих не до конца продуман. Логично предположить, что, получив лицензию и пройдя все препятствия (в виде конкурса), доверительными управляющими становятся не столько ради вознаграждения, сколько ради приоритетного права покупки акций передаваемого предприятия и возможности стать его собственником. К доверительному управляющему предъявляются очень строгие требования, при этом условия того, что именно он станет в будущем собственником госпредприятия, часто четко не определены договором. Ситуация, когда доверительный управляющий не видит перспектив своего управления, толкает его, в обход законов, на нарушение доверительных отношений и совершение краткосрочных сделок с целью личной наживы.

Противоречивость и неполнота законодательства обуславливают также использование схем доверительного управления для маскировки собственного контроля, вывода активов или ухода от налогообложения. Например, для сокрытия истинного владельца используется схема, когда реальные владельцы

¹ Газизуллин М. Смена приоритетов// Журнал для акционеров. – 2000. - №1. - с. 17

российского акционерного общества передают его в доверительное управление специально созданной (подставной, аффилированной) компании. Реальными владельцами могут быть и государственные служащие высокого ранга, которым по закону запрещено заниматься предпринимательской деятельностью. Практикуется также (прямо или через цепочку подставных доверенных лиц) учреждение «обезличенного» траста за рубежом (в оффшорных зонах), и через него осуществляется управление АО (пакетом акций, отдельными активами). Фактические бенефициары (они же *de facto* владельцы АО, они же *de facto* учредители траста, они же *de facto* доверительные управляющие) тем самым выводятся из-под какой либо ответственности и контроля¹.

Будущее развития доверительных отношений в сфере государственной собственности во многом зависит от государственной политики. Согласно Федеральному закону от 21.12.2001 №178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества», выделяется десять способов приватизации государственного и муниципального имущества. Последним в этом списке обозначен такой способ как «продажа акций открытых акционерных обществ по результатам доверительного управления». Однако он может быть реализован только «в случае, если аукцион, специализированный аукцион или конкурс по продаже такого имущества был признан не состоявшимся в силу отсутствия заявок либо участия в нем одного покупателя». А это значит, что передача в доверительное управление пакетов акций государственных предприятий без предварительной продажи их на аукционе будет расцениваться как незаконная сделка.

Смена приоритетов в политике государства с управления государственной собственностью и удержания в своей собственности пакетов акций большинства предприятий к массовой приватизации и реализации пакетов акций государственных предприятий в частную собственность привела к тому, что та-

¹См.: Радыгин А.Д, Энтов Р.М. Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ / М.: ИЭПП - 2001.- с.152

кое направление доверительного управления как управление пакетами акций государственных предприятий практически прекратило свое существование.

Практика использования доверительного управления государственной собственностью в Республике Татарстан показывает, что доверительное управление служило лишь промежуточным этапом в присвоении частным капиталом государственных предприятий в собственность. А также использовалось для сохранения государственного контроля и избежания попадания акций к нежелательным собственникам, путем назначения доверительным управляющим аффилированных с правительством структур, например, ООО «Таиф-инвест».

Не способствовала развитию доверительных отношений и отмена лицензирования доверительных управляющих государственными пакетами акций, не совершающих сделки купли-продажи ценных бумаг. Надо отметить, что согласно большинству договоров, заключенных в РТ, доверительный управляющий не имел права распоряжаться акциями, находящимися у него в управлении, то есть совершать спекулятивные сделки на рынке ценных бумаг.

Таким образом, среди причин, препятствующих развитию доверительного управления пакетами акций госпредприятий, можно выделить: приоритет продажи пакетов акций с открытых торгов; заключение с доверительным управляющим договоров без права выкупа, что означает отсутствие реальных стимулов для привлечения профессиональных управляющих; отсутствие инвестиционной привлекательности, неликвидность оставшихся после массовой приватизации государственных пакетов акций; ограниченность круга доверительных управляющих, желающих инвестировать в развитие государственных предприятий; длительное неполучение или полное отсутствие доходов от использования государственного имущества; незащищенность государства как собственника от мошенничества со стороны управляющих; сложность возврата государством переданных в доверительное управление акций из-за отсутствия средств для оплаты расходов управляющего; дополнительные издержки государства на контроль за действиями управляющего.

Более перспективным, по нашему мнению, является развитие доверительного управления находящейся в государственной собственности недвижимости.

Рассмотрим следующий пример из практики управления недвижимостью в Республике Татарстан. В 2001 году ООО «Региональный центр «Недвижимость» передали в доверительное управление административно-промышленное здание общей площадью 3,34 тыс. кв.м. В момент передачи стоимость здания составляла 2,5 млн. рублей, требовались значительные затраты на ремонт, и поэтому одним из условий договора доверительного управления была капитализация здания. В результате использования доверительных отношений для реализации государственной недвижимости произошло следующее приращение этой собственности: рыночная стоимость объекта возросла более чем в 3 раза, так как доверительный управляющий сделал ремонт на общую сумму 5,636 млн. руб., при этом в здании был организован технопарк (все площади сдаются в аренду производственным и офисным структурам), арендаторам были созданы все условия (здание телефонизировано, поставлена охранная сигнализация, проведен ремонт теплотрассы и т.д.), и все это без затрат со стороны государства. Государство как собственник этого здания получает доход, размер которого определен договором доверительного управления, а Министерство земельных и имущественных отношений Республики Татарстан освобождено от работы, связанной с заключением договоров аренды, от исковой работы по взиманию арендной платы и т.д.¹

Основное преимущество доверительного управления по сравнению с передачей в аренду заключается в том, что привлекаются дополнительные инвестиции в развитие объекта недвижимости, в результате в несколько раз возрастает его капитализация, поскольку доверительным управляющим для извлечения дополнительной прибыли создается инфраструктура объекта недвижимо-

¹ Юшканцева Т.С. Практика доверительного управления государственным имуществом РТ. Материалы региональной научно-практической конференции «Доверительное управление имуществом: правовые и экономические аспекты» / Казань: Изд. «Таглитат» ИЭУиП. – 2003. - с.9

сти (телефонизация, охрана, ремонт, автостоянка и т.д.), при этом государство освобождается от работы, связанной с заключением договоров аренды и взимания арендной платы.

Для развития доверительного управления государственной недвижимостью мы предлагаем: провести сравнительную оценку экономической эффективности различных вариантов использования государственного недвижимого имущества, например, продажи, сдачи в аренду, передачи в доверительное управление (методика определения экономической эффективности использования государственного недвижимого имущества приведена в приложении 5); заинтересовать потенциальных доверительных управляющих возможностью передачи в залог объекта недвижимости для получения кредита на его развитие, при условии достаточности собственных средств управляющего, для этого разработать по каждому передаваемому объекту нормативы для участников конкурсов на доверительное управление, привлекать к управлению недвижимостью крупный финансовый капитал, а также проводить специальную подготовку профессиональных управляющих.

На наш взгляд, основные усилия власти всех уровней должны быть сосредоточены не на распродаже остатков собственности, а на поиске форм лучшего ее использования. Это тяжелее, но правильнее с точки зрения стратегических интересов России.

Одним из важнейших направлений реформирования собственности в России было и остается повышение эффективности управления предприятиями, полностью или частично находящимися в государственной собственности. На наш взгляд, доверительное управление имуществом призвано прийти на смену праву хозяйственного ведения и оперативного управления государственными унитарными и муниципальными предприятиями.

Ряд объектов государственной собственности оказывается весьма обременительным для бюджета. Приватизация в России продолжается, причем в соответствии с планами правительства распродаже в первую очередь подлежит все лишнее и неэффективное. При этом если количество ФГУП уменьшается

(за исключением 2002 - 2003 г.г.), то количество госучреждений растет лавинообразно (таблица 4).

Таблица 4

Количество предприятий с государственным участием и государственных учреждений в России¹

	2000	2001	2002	2003
ФГУП	13786	9855	9808	9846
Государственные учреждения	23099	34 868	35500	37000
Акционерные общества, пакеты акций которых находятся в собственности РФ	4770	4308	4407	4407

При этом эффективность экономической деятельности ФГУП крайне низкая: по данным Министерства имущественных отношений, на сегодняшний день из 9 846 государственных унитарных предприятий около 40% являются убыточными, при этом еще 20% «функционируют с рентабельностью, близкой к нулю»². По оценкам Счетной Палаты, только 13% российских государственных унитарных предприятий (ГУП) приносят прибыль. Еще около 20% компаний этой категории рентабельны, остальные - убыточны³. Вместе с тем, ГУПы все же ведут хозяйственную деятельность, в то время как госучреждения полностью финансируются из бюджета.

В связи с этим хотелось бы отметить мнение Ф.Р.Газизуллина, бывшего министра имущественных отношений РФ: «...необходимо оптимизировать количество объектов государственной собственности, ибо такого числа государственных предприятий нет ни в одной цивилизованной стране мира. При этом во главу угла должны ставиться не доходы в бюджет любой ценой, а эффектив-

¹ Данные Министерства имущественных отношений РФ

² Государственные унитарные предприятия ждет масштабная реформа. Москва, 06 февраля 2003 – Министерство имущественных отношений, брифинг в Доме правительства. (<http://www.strana.ru/stories/02/02/06/2463/170857.html>)

³ Счетная палата будет контролировать процесс продажи ГУПов (<http://www.strana.ru/stories/02/02/06/2463/171121.html>)

ный собственник... в форме государственных должны остаться только те предприятия, кто выполняет функции, которые не могут быть реализованы организациями другой организационно-правовой формы. Таких должно остаться не более 1,5-2 тысяч»¹.

На наш взгляд, в условиях нерентабельных или малорентабельных компаний не оправдывающее себя право хозяйственного ведения должно быть планомерно и постепенно заменено на право доверительного управления. В случае передачи госпредприятия как объекта в доверительное управление государство будет получать от госпредприятия прибыль, так как для этого существует реальный механизм ответственности доверительного управляющего за результат своей деятельности. В то же время, с большинством руководителей унитарных предприятий контракты не заключены, а имеющиеся не предусматривают ответственности руководителей. При этом трудовое законодательство, эффективно защищая права руководителей, создает значительные трудности для применения к ним мер ответственности за результаты деятельности предприятия. Так, в отличие от доверительного управляющего, который должен постоянно отчитываться за результаты своей деятельности, в унитарных предприятиях не предусмотрено обязательное проведение периодических аудиторских проверок, что затрудняет контроль за финансово-хозяйственной деятельностью ГУП.

Впервые в истории России доверительный управляющий государственным имуществом получил право на легальный доход от своей деятельности, напрямую связанный с размером прибыли, которую он принесет государству. В условиях хозяйственного ведения административно-правовой статус директора не позволял ему легально получать доход от управления госимуществом, но подталкивал к ведению двойной бухгалтерии, продаже продукции по искусственно завышенным ценам, к неуплате налогов либо к переводу части финансовых потоков унитарных предприятий в фирмы-спутники, создаваемые с целью присвоения прибыли, к распродаже госимущества за гроши, к получению при

¹ Газизуллин Ф.М. Смена приоритетов// Журнал для акционеров. – 2000. - №1.- с. 15

этом неконтролируемого личного дохода. Эффективное управление госсобственностью, на наш взгляд, базируется на финансовой заинтересованности всех участников процесса. Доверительное управление предоставляет управляющему право получать вознаграждение за результаты управления в размере, оговоренном в контракте, в зависимости от получаемой прибыли; что самое главное, это вознаграждение легально, для уже него созданы юридические условия. Государство получает реальный механизм контроля за соответствием доверительного управляющего своей квалификации профессионала-предпринимателя и имеет право расторгнуть договор с управляющим, как только он перестанет удовлетворять его интересам. Наличие руководителей, заинтересованных в долгосрочном развитии предприятия, является изначальным условием реформирования экономики России. Одно можно сказать с уверенностью: необходима подготовка целого класса предпринимателей-управляющих для стратегически значимой государственной собственности, которые наладят эффективное управление и тем самым реформируют и обогатят экономику.

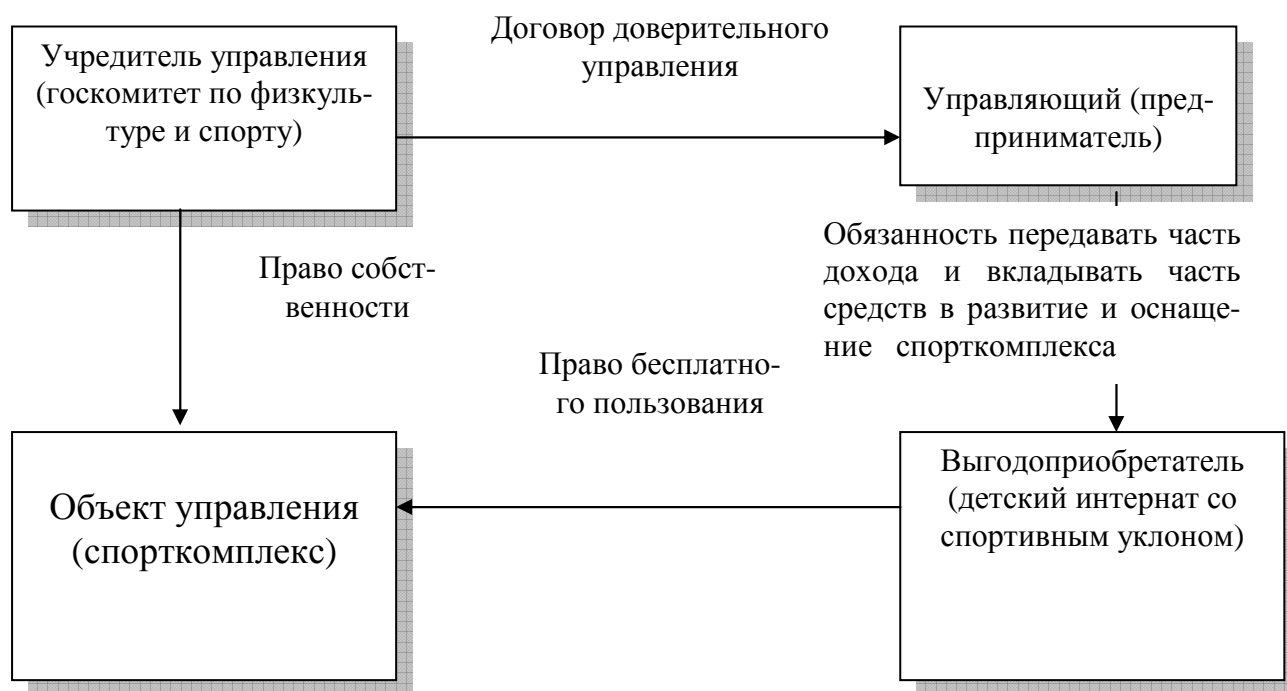
Доверительное управление, на наш взгляд, - наиболее подходящий вариант для управления стратегическими предприятиями, вошедшими в перечень Указа Президента от 04.08.2004 № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических АО». Согласно этому указу, и информации, предоставленной Министерством земельных и имущественных отношений Республики Татарстан, мы выделили примерный перечень предприятий стратегического значения в РТ, в который вошли 14 ГУПов и 26 ОАО (см. приложение 5).

Не исключена возможность использования договора доверительного управления в целях эффективного выполнения государством общесоциальных функций. Так, на балансах государственных учреждений культуры, искусства и спорта находится достаточное количество госимущества: клубов, кинотеатров, домов культуры, спортивных учреждений. Однако большинство из них или вообще не функционирует и требует капитального ремонта и переоснащения, или используется не по назначению. Одной из форм повышения эффективности ис-

пользования объектов социальной сферы может стать передача их в доверительное управление профессиональным управляющим, а в будущем - и в доверительную собственность. Важно, что использование доверительных отношений позволит сохранить профиль деятельности этих объектов.

Схема 7

Доверительные отношения по передаче государством объекта социальной сферы



Передавая часть имущества, закрепленного в собственности публичных образований, государство тем самым реализует функцию собственника. Причем в этих отношениях за государством сохраняется возможность взыскивать с управляющего убытки в полном объеме. Предприниматель, действуя прежде всего в интересах бенефициария (интерната), согласно договору, использует объект (спорткомплекс) и в коммерческих целях, при этом он должен заботиться о сохранности и приумножении имущества, то есть выступать как инвестор.

Следующий объект профессионального управления на основе доверительных отношений - городская собственность, реформирование которой уже началось во многих крупных городах России. Так, законодательное собрание Санкт-Петербурга приняло 24.09.2003 в первом чтении проект закона «О дове-

рительном управлении имуществом Санкт-Петербурга»¹. По мнению экспертов, принятие этого закона откроет дорогу широкому реформированию ГУПов. Город - крупнейший собственник недвижимости, в то же время самый неэффективный. Доверительное управление станет механизмом, позволяющим привлекать к управлению недвижимостью бизнесменов. Претендент на получение городской недвижимости в доверительное управление должен иметь официальную аккредитацию. Среди условий аккредитации - требования к деловой репутации и опыту, отсутствие задолженности перед бюджетом и страхование профессиональной ответственности.

Говоря об эффективности управления городской собственностью, отдельно стоит рассмотреть проблемы организаций коммунально-бытовой сферы. Эта тема весьма актуальна в связи с реформированием жилищно-коммунального хозяйства, поиском новых эффективных методов управления ЖКХ. Доверительные отношения могут стать таким механизмом, обеспечивающим взаимную ответственность субъектов договорных отношений в сфере производства и потребления жилищно-коммунальных услуг: с одной стороны, за качественное и надежное обслуживание, с другой – за полную и своевременную оплату. Переход к доверительным отношениям создаст условия для расширения оказываемых услуг в сфере ЖКХ, увеличит количество хозяйствующих субъектов и их экономическую самостоятельность на основе неконфликтной системы интересов. Сейчас во многих городах и населенных пунктах у местных администраций не хватает средств на текущее содержание и модернизацию жилых зданий и объектов коммунального хозяйства, что приводит к сложностям в должной реализации властными структурами своих полномочий по обеспечению населения качественным жилищно-коммунальным обслуживанием. Существующий уровень управления ЖКХ связан с отсутствием эффективного собственника, заинтересованного в реконструкции и модернизации производства, в проведении ресурсосберегающих мероприятий. Следует подчерк-

¹ Закон о доверительном управлении имуществом Санкт-Петербурга позволит передавать городскую собственность в частные руки / Новости от 25 сентября 2003 (www.lenta.ru)

нуть, что коммунальные структуры в основном являются муниципальными унитарными предприятиями, на которые местное самоуправление не всегда находит рычаги воздействия. Договор же доверительного управления позволяет учесть интересы собственника и населения.

Положительный опыт в этом направлении в Республике Татарстан уже имеется. ООО «Инстрой» на правах доверительного управления обслуживает 15 жилых домов в Советском районе г. Казани (общая площадь более 40 тыс. кв. м). Экономическая целесообразность доверительного управления объектами ЖКХ базируется на совмещении в лице управляющего функций подрядчика и заказчика. Особенность доверительного управления заключается в том, что на время действия договора управляющая компания приобретает все признаки собственника. Она замыкает на себе финансовые потоки, а это способствует снижению себестоимости и повышению качества коммунальных услуг.

Таким образом, многие из рассмотренных нами примеров доказывают многоликость, разнонаправленность доверительных отношений, их гибкость и возможность использования в реализации разнообразных форм собственности.

Как уже не раз отмечалось, при доверительном управлении не возникает новой формы собственности – доверительной собственности. Существующие в России паллиативные (от англ. palliative – смягчающий) формы траста не дают полностью эффективно реализоваться собственности через доверительные отношения. А отечественные правовые регламентации и вовсе видоизменяют экономический смысл трастовых операций. Доверительные отношения превращаются в особый вид наделения менеджеров определенными полномочиями и серьезными обязательствами перед собственником. Отметим, что со стороны учредителей управления нередки попытки жесткого усиления контроля, административных методов регулирования деятельности доверительных управляющих, способные превратить последних чуть ли не в бесправных марионеток, не имеющих возможности действовать самостоятельно и принимать экономически эффективные решения. Одна из предпосылок этого – ситуация, когда учредитель доверительного управления имуществом оговаривает в договоре свое пра-

во контроля, но не конкретизирует свои полномочия. Такая постановка проблемы доверительных отношений в России связана прежде всего с недостатком полной ясности в их правовом обосновании. Но ясность в правовом обеспечении не наступит, пока российская экономическая практика не накопит достаточно опыта в доверительных отношениях. Сейчас происходит закономерный процесс становления доверительных отношений. Какие формы этих отношений будут наиболее эффективны, покажет время. Для того, чтобы доверительные отношения заработали на всю свою мощь, необходимо создать условия для развития механизма доверительного управления и начать внедрять формы доверительной собственности. Механизм доверительного управления особенно эффективен, на наш взгляд, для реализации той государственной собственности, которая не может перейти в частные руки. Это могут быть объекты государственной собственности стратегической значимости, городская недвижимость, являющаяся культурной ценностью (например, здания в центре Санкт-Петербурга в большинстве своем - памятники архитектуры), жилищно-коммунальная сфера, городской транспорт и т.д.

Возникновение доверительной собственности и предоставление максимальной свободы доверительному собственнику наиболее эффективно при управлении частной собственностью, а также государственной собственностью не стратегического значения, собственностью общественных организаций. Для регулирования этих отношений доверительной собственности необходимо, как уже отмечалось, создать соответствующие институты и обеспечить их деятельность необходимой законодательной базой.

Выполнение вышеизложенных пожеланий будет, на наш взгляд, способствовать развитию доверительных отношений и усилению их воздействия на реальный сектор и экономический рост в целом. Ключевое значение для успеха на рынке доверительных отношений как услуг населению и государству по управлению собственностью имеет понимание их потребностей, нахождение той уникальной «ниши» в которой именно доверительные отношения обеспечат максимальную помощь и эффективность в реализации собственности. Мы ве-

рим, что в будущем доверительные отношения станут развитой формой отношений собственности в России.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В России в настоящее время объективно сложились условия для развития доверительных отношений. Игнорирование этого факта может привести к недоиспользованию потенциальных возможностей в реализации частной собственности и в повышении эффективности реализации государственной собственности.

Доверительные отношения, возникающие в процессе реализации доверяемой собственности, - это новые для России экономические отношения. Доверяемая собственность в этих отношениях реализуется через управленческий труд доверенного лица. Если при этом к нему переходит право собственности, то он становится доверительным собственником, а собственность - доверительной собственностью. Такие отношения сложились в англо-саксонских странах, чему способствовали исторические условия и понимание собственности как совокупности правомочий. Доверительные отношения в России приняли форму доверительного управления, при котором право собственности строго закреплено за собственником.

Рассмотрение доверительных отношений не только как формы реализации собственности, но и как рыночно ориентированного механизма ее реализации, обеспечивающего приращение собственности и ее потенциала, приводит к пониманию этих отношений как динамической категории, способной развиваться и наполняться новыми качествами, позволяющими полнее реализовать интересы их участников.

На фоне неутрачиваемых споров о приемлемости англо-саксонской трактовки доверительной собственности в России, неоднозначности последствий применения трастовых схем управления собственностью развитие доверительных отношений в России искусственно замедляется.

Это происходит, в частности, потому, что доверительные отношения базируются на особой категории человеческих отношений - доверии, оказывающем существенное воздействие на экономическое поведение. Эффективность доверительных отношений непосредственно связана с созданием климата эко-

номического доверия. Особо следует подчеркнуть важность роли государства в этом. Когда граждане доверяют друг другу, государству и финансовым институтам, они не ограничивают свой выбор узким кругом проверенных лиц, а стремятся выбирать наиболее эффективных управляющих. Это приводит к повышению конкуренции и развитию доверительных отношений. Движущей силой развития доверительных отношений является разрешение основных противоречий реализации собственности на основе взаимосвязи категорий экономического интереса и экономического доверия.

Многообразие форм доверительных отношений во всем мире свидетельствует о непрерывном их развитии и востребованности. Слепое копирование зарубежного опыта развития отношений траста, как показала практика, приводит к неэффективному использованию возможностей этой формы реализации собственности. Поэтому крайне важно тщательно изучить условия формирования тех или иных форм доверительных отношений и только потом, разработав соответствующую нормативную базу, внедрять их в экономическую систему.

Формирование доверительных отношений в России проходило в основном стихийно. За десять лет ускоренно был пройден путь, на который Западу и США пришлось потратить несопоставимо большее время. Это привело к различным искажениям при использовании доверительных отношений. Как следствие, был провозглашен тезис о неприемлемости конструкции доверительной собственности в России, где основным аргументом является не экономическое, а юридическое противоречие, связанное с континентальной системой права. По нашему же мнению, в России возможно принятие концепции расщепленной собственности и внедрение в экономическую практику полного спектра доверительных отношений, то есть, возможно, сосуществование доверительного управления и доверительной собственности. Необходимым условием для этого является снятие неформальных ограничений, препятствующих развитию доверительных отношений. К таким ограничениям относятся: неразвитость этических ценностей и норм, субъективной составляющей доверительных отношений. Недостаток экономического доверия и осознания большинством россиян

своих задач увеличения потенциала имеющейся у них собственности является существенным тормозом развития рыночной экономики в России. Необходимы также: развитие формальных составляющих институциональных преобразований, таких как рынок капитала, земли, недвижимости; устранение препятствий для появления новых институтов финансового рынка – паевых инвестиционных фондов, общих фондов банковского управления, негосударственных пенсионных фондов, управляющих и инвестиционных компаний; развитие конкуренции в сфере профессионального управления собственностью; дальнейшие изменения в системе управления экономикой страны, направленные на развитие рыночных отношений. И, наконец, необходимо эффективное обеспечение условий функционирования этих формальных и неформальных институтов, прежде всего за счет усиления роли государства, разработки законодательных актов, защищающих интересы всех участников доверительных отношений.

Проанализированные в ходе исследования примеры показывают сложность доверительных отношений, гибкость и возможность эффективного их использования в реализации различных форм собственности.

Внедрение в российскую экономическую систему доверительной собственности позволит полноценно использовать потенциал доверительных отношений, в том числе и таких, как передача в доверительную собственность объектов недвижимости, завещательный, накопительный траст, траст по страхованию жизни, дискреционный траст, траст для голосования и т.д. Траст для голосования, например, объединяющий множество голосов миноритарных акционеров в один весомый, позволяет получить участие в управлении акционерным обществом и защитить финансовые интересы держателей мелких пакетов акций.

Одним из важнейших направлений реформирования собственности в России было и остается повышение эффективности управления предприятиями, полностью или частично находящимися в государственной собственности. На наш взгляд, в условиях нерентабельных или малорентабельных компаний не оправдывающее себя право хозяйственного ведения должно быть планомерно и

постепенно заменено на право доверительного управления. Низкоквалифицированные государственные служащие тоже должны быть заменены доверительными управляющими либо доверительными собственниками.

Нам представляется, что механизм доверительного управления особенно эффективен для реализации той части государственной собственности, которая не может перейти в частные руки. Это могут быть объекты государственной собственности стратегической значимости, городская недвижимость, памятники архитектуры, жилищно-коммунальная сфера, городской транспорт и т.п.

Возникновение доверительной собственности и предоставление максимальной свободы доверительному собственнику наиболее эффективно при управлении частной собственностью, а также государственной собственностью нестратегического значения и собственностью общественных организаций. Для регулирования этих отношений доверительной собственности необходимо создать соответствующие институты и обеспечить их деятельность надежной законодательной базой.

Ключевое значение для успеха развития рынка доверительных отношений (услуг населению по управлению собственностью) имеет понимание потребностей клиента, выявление той уникальной «ниши», в которой именно доверительное управление обеспечит максимальную эффективность реализации собственности. Российских предпринимателей необходимо заинтересовать в управлении государственной собственностью, в решении задач восстановления производства и финансирования реального сектора экономики, например, путем продажи акций государственных предприятий на основании результатов доверительного управления. Включение в этот процесс финансовых структур также целесообразно и должно стимулироваться.

Таким образом, есть все основания полагать, что доверительные отношения будут способствовать развитию системы отношений собственности в России, максимально полно реализуя интересы всех собственников и создавая приток инвестиций в экономику.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные документы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть 2 глава 53).
2. Федеральный закон от 21 ноября 2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества»
3. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».
4. Указ Президента РФ от 24 декабря 1993 г. N 2296 «О доверительной собственности (трасте)»
5. Указ Президента РФ от 9 декабря 1996 г. № 1660 «О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации».
6. Указ Президента от 4 августа 2004 № 1009 «Об утверждении перечня стратегических предприятий и стратегических АО».
7. Постановление ФКЦБ от 17.10.97г. №37 «Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги»
8. Постановлением Правительства РФ от 7 августа 1997 г. N 989 «О порядке передачи в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, и заключении договоров доверительного управления этими акциями» (с изменениями от 17 апреля 1998 г.)
9. Распоряжение Госкомимущества РФ № 343-р от 15 февраля 1994 г., об утверждении Типового договора об учреждении траста (доверительной собственности) на пакет акций, находящихся в государственной собственности.

Монографии

10. Абалкин Л.И. Т.4. В поисках новой стратегии: к цели через кризис. / Л.И. Абалкин. - М.: ОАО НПО «Экономика», 2000. - 754 с.
11. Абрамов А.Е. Паевые инвестиционные фонды / А.Е. Абрамов, В.П. Волкова. – М.: АКДИ «Экономика и жизнь», 1996. – 264 с.

12. Акулов В.Б. О противоречиях между собственниками и наемными управляющими (менеджерами) / В.Б. Акулов. – Петрозаводск: Финансовый менеджмент, 2003. - 46 с.
13. Афонцев С.А. Становление рынка в постсоветской России: институциональный анализ / С.А. Афонцев, Е.С. Балабанова, А.Е. Карпов и др.; под ред. Р.М. Нуреева. - М.: Аспект Пресс, 2002. - 168 с.
14. Беневоленская З.Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства /З.Э. Беневоленская. - СПб.: Юрид. центр Пресс, 2002.-282 с.
15. Бойко Т. Коллективные инвестиции / Т. Бойко. - СПб.: Норма, 1997. - 96 с.
16. Витрянский В.В. Договор доверительного управления / В.В. Витрянский. - М: «Статут», 2001.- 191 с.
17. Владимирский Е.А. Личная собственность как экономическое отношение / Е.А. Владимирский, И.П. Павлова. - Л.: Изд-во ЛГУ, 1977. - 151с.
18. Генкин А.С. Эффективный траст: опыт Западной Европы и российская практика / А.С. Генкин. - М.: Альпина, 1999. - 220с.
19. Голубков Д.Ю. Особенности корпоративного управления в России: инвестиционный кризис и практика оффшорных операций / Д.Ю. Голубков М.: Издательский дом «Альпина», 1999. - 272 с.
20. Голубович А.Д. Траст: доверительные услуги банков и финансовых компаний клиентам / А.Д. Голубович. - М.: АРГО, 1994. - 87с.
21. Даль В. Толковый словарь живого великорусского языка / В.Даль. - М., 1994. - Т.1. - 1114 с.
22. Доверительное управление имуществом: правовые и экономические аспекты. Материалы региональной научно-практической конференции / под общ. ред. И.И. Бикеева, Т.С. Юшканцевой. – Казань: Изд. «Таглимат» ИЭУиП, 2003. – 92 с.
23. Жуков Е.Ф. Инвестиционные институты: Уч. пособие для ВУЗов / Е.Ф. Жуков. - М.: «Банки и биржи», «ЮНИТИ», 1998.- 199 с.
24. Жуков Е.Ф. Трастовые и факторинговые операции коммерческих банков / Е.Ф. Жуков. - М.: Консалтбанкир, 1995. - 46 с.

25. Зайцев Д.А. Организация и деятельность паевых инвестиционных фондов / Д. А. Зайцев, М. Н. Чураева. - М.: ФИД «Деловой экспресс», 1998. - 80 с.
26. Захарьин В.Р. Доверительное управление имуществом. Правовое регулирование. Бухгалтерское оформление. / В.Р. Захарьин. – М.: Изд. «Дело и Сервис», 1998. – 144 с.
27. Капилюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности / Р.И. Капилюшников. - М., 1990. - 155 с.
28. Кесельман Г.М. Финансовые рынки России после августа 1998 года / Г.М. Кесельман, А.А. Иголкин. - М.: Сирин, 2002.- 140 с.
29. Колесов Н.Д. Закон соответствия производственных сил и производственных отношений при социализме / Н.Д. Колесов. - Л.: Изд-во ЛГУ, 1973. -159 с.
30. Коуз Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз. - М., 1993
31. Куликов В.В. Экономические противоречия социализма: характер и формы разрешения / В.В. Куликов М., 1986.- 174 с.
32. Лисин В.С. Преобразование отношений собственности в стратегии российских экономических реформ / В.С. Лисин. - М.: Высшая школа, 1998.- 134 с.
33. Лоскутов В.И. Экономические и правовые отношения собственности / В.И. Лоскутов. - Ростов-на-Дону: Феникс, 2002. – 192 с.
34. Макконелл К. Экономикс: принципы, проблемы и политика / К. Макконелл, С.Брю. - М.: Республика. - Т. 1. - 1993. - 399 с.
35. Маркс К. Капитал Т.III / Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения: 2-е изд., 1962. - Т.25. - Ч.1. - 512 с.
36. Миловидов В. Д. Паевые инвестиционные фонды / В.Д. Миловидов. - М.: Анкил, ИНФРА-М, 1996. - 416 с.
37. Миловидов В.Д. Управление инвестиционными фондами / В.Д. Миловидов. - М.: Изд.центр «Анкил», 1993. - 184 с.
38. Михайлова С. А. Коллективные инвесторы в современной России / под ред. С. А. Михайлова. - М.: Центр коллективных инвестиций, 1999. - 96 с.
39. Михеева Л.Ю. Доверительное управление имуществом / Л.Ю Михеева, под ред. В.М. Чернова. - М.: Юристъ, 1999.- 176 с.

40. Нарышкина Р.Л. Доверительная собственность в гражданском праве Англии и США. М., 1965, с. 360.
41. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт . - М., 1997. – 215 с.
42. Останин В.А. Собственность: сущность, противоречия, формы их разрешения. Проблемы теории и методологии / В.А. Останин. - Владивосток, 1992. - 171 с.
43. Пайпс Ричард Собственность и свобода / Пайпс Ричард. - Московская школа политических исследований, 2001. - 416 с.
44. Политическая экономия социализма - теоретическая основа экономической политики КПСС. Курс лекций / Под ред. Л.И. Абалкина М.: «Мысль», 1986 г.- 605 с.
45. Практическое руководство по трасту. Coopers&Lybrand / Пер. с англ. А.Г. Пивовар. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 196 с.
46. Путеводитель по российскому рынку капитала: Паевые инвестиционные фонды / М.: Коммерсант XXI, Альпина Паблишер, 2001. - 160 с.
47. Радыгин А.Д Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов. – М.: ИЭПП, 2001.- 152 с.
48. Радыгин А.Д. Корпоративное управление и права собственности: актуальные направления реформ / А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов, Н.А. Шмелева. - М.: ИЭПП, 2001. - 183 с.
49. Радыгин А.Д. Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее / А.Д. Радыгин. - М.: Республика, 1994. - 159 с.
50. Савицкий К. Л. Инструментарий инвестора / К.Л. Савицкий, А.П. Перцев, М.Е. Капитан. - М.: ИНФРА-М, 2000. - 112 с.
51. Словарь по этике / под ред. А.А.Гусейнова, И.С.Кона. - М., 1989.- 379 с.
52. Собственность в XX столетии / М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОССПЭН), 2001. - 960 с.

53. Трастовые, инвестиционные и электронные услуги банков: настольная книга банкира / Л.И.Абалкин и др. - М.: ДеКА, 1995. - 111с.
54. Уильямсон О. Экономические институты капитализма. СПб., 1996.
55. Управление государственной собственностью / под ред. В.И. Кошкина. - М.: «ИКФ «ЭКМОС», 2002. - 664 с.
56. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли.- М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
57. Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права (по изданию 1907 г.) / Г.Ф. Шершеневич. - М., 1995. - 464 с.
58. Шкредов В.Н. Экономика и право / В.Н. Шкредов. - М., 1990. - 399 с.
- Периодические издания
59. Алехин Б. Траст на рынке ценных бумаг / Б. Алехин // Рынок ценных бумаг. - 1998.- № 8. - С.55-60.
60. Анисимов О. Кому принадлежат управляющие компании / О.Анисимов, А.Кузин // Финанс. – 2003. - №39. - С. 23-25.
61. Антонец О. Выбор фонда / О.Антонец // Директор-Инфо. - 2003. - N 5 (70). - С. 12-16.
62. Антонец О. Доверительное управление: инвестирование средств за рубежом / О.Антонец // Директор-инфо. – 2002. - № 14. – С. 15-18.
63. Атамачук Л. Доверительное управление проблемы бухгалтерского учета и налогообложения / Л. Атамачук // Рынок ценных бумаг. -1997.- № 13.-С.82-84.
64. Бурдаков Д. Институт доверительной собственности (траста) на рынке ценных бумаг / Д. Бурдаков, Е. Демушкина // Экономика и жизнь. – 1994. - № 26. – С. 9-14.
65. Буртин Ю. Выход из кризиса: инвентаризация иллюзий / Ю.Буртин // Октябрь. – 1997.- № 8. – С. 15-19.
66. Варяник В. ПИФы победили, но ОФБУ хоронить рано / В.Варяник // Инвестиции плюс. – 2002. - №3 (42). – С. 18-21.
67. Веселов Д. Трастовые отношения / Д. Веселов // Риск.- 2002.- №2. -С.60-63.

68. Виноградов В. Механизмы защиты интересов собственников компаний / В. Виноградов, А. Килячков // Управление компанией. - 2003 .- № 5. - С. 22-25.
69. Вострикова Л.Г. Доверительное управление имуществом собственника / Л.Г. Вострикова // Бухгалтерский учет. - 2001. - N 10. - С.55-60.
70. Газизуллин Ф.Р. Смена приоритетов / Ф.Р. Газизуллин // Журнал для акционеров.- 2000. - №1. - С. 12-18.
71. Глазкова О. «Доверительная собственность» или «доверительное управление»? / О. Глазкова // Бизнес. - 1996. - N 1. - С.16-17.
72. Гнедовец Д. Операция trust / Д. Гнедовец, Д. Гришаков, Н. Кирченко // Эксперт. – 1996. - № 11 (30). – С. 30-33.
73. Голикова Л. Бизнес вышел на пенсию / Л.Голикова // Деньги. - 2003. - № 18 (423) 12-18 мая. – С. 97-101.
74. Голикова Л. Фонды со странностями / Л. Голикова // Деньги. - 2003. - № 43(448) – С. 28-32.
75. Головцев А. Рынок доверительного управления вырос за год в 2.5 раза / А. Головцев // Финансовые известия от 09.12.2003
76. Гончаров А. Траст в России не похож сам на себя / А. Гончаров // Рынок ценных бумаг.- 1997.- №8. - С.58-62.
77. Гребенко А. Мы за логику / А. Гребенко // Эксперт Северо-Запад. – 2003. - № 14 (123). - С. 29.
78. Григорьев Л. Современное состояние финансовых институтов в России / Л. Григорьев, Е. Гуревич, А. Саватюгин // Общество и экономика. – 2003.- №3 С.18-79.
79. Гринько Д. Государственное регулирование и доверительное управление / Д. Гринько // Рынок ценных бумаг.- 1998.- №8. - С.32-35.
80. Гринько Д. Доверительное управление в России / Д. Гринько // Рынок ценных бумаг.- 1998. - №8. - С.51-54.
81. Гринько Д. Доверительное управление и безнравственная конкуренция / Д. Гринько // Рынок ценных бумаг.- 1998.- №8. - С.32-35.

82. Демушкина Е. Тростовые операции коммерческих банков: правовой и экономический аспекты / Е.Демушкина, М.Кузнецов, Л.Атаманчук Л. // Рынок ценных бумаг. - 1993. - N 10. - С.3-15.
83. Ефимова Л. Г. Доверительные (тростовые) операции коммерческих банков / Л.Г. Ефимова // Хозяйство и право. - 1994. - N 10. - С.31-41.
84. Ефимова Л.Г. Понятие и правовая природа доверительных (тростовых) операций коммерческих банков / Л.Г. Ефимова // Государство и право. - 1995. - N 4. - С.55-67.
85. Зайцев Д. Перспективы новой формы доверительного управления / Д. Зайцев // Рынок Ценных Бумаг. - 1997.- №20 (107). - С.60-64.
86. Захаров Ю. Особенности договора доверительного управления имуществом с назначением выгодоприобретателя / Ю.Захаров // Хозяйство и право.- 2033.- № 1.- С. 144-123.
87. Зинченко В.П. Психология доверия / В.П. Зинченко // Вопросы философии. – 1998. - № 7. - С.76-93.
88. Иванов А. Эффективность паевых инвестиционных фондов / А. Иванов, В. Степанов // Журнал для акционеров. - 2003. - № 12. - С. 31-39.
89. Игнатовский П. Экономические интересы, их противоречия / П. Игнатовский // Экономист.- 2002.- № 2. – С. 28-39.
90. Игнатьева Д.А. Тростовые операции коммерческих банков России: процессы становления и проблемы развития / Д.А. Игнатьева // Финансы и кредит. – 2003. - № 4. - С. 5-8.
91. Игнатьева Д.А. Тростовые операции коммерческих банков: совершенствование механизма стимулирования / Д.А. Игнатьева // Финансы и кредит. – 2003. -№ 9.- С. 49-53.
92. Иоффе О. Эффективность доверительного управления / О.Иоффе // Журнал для акционеров. - 1999. - № 3. - С. 10-15.
93. Исполинова С. От доверительного управления никуда не уйдешь / С. Исполинова // Рынок Ценных Бумаг. - 1996. - №24. - С. 65-68.

94. Капитан М. Баланс консерваторов / М. Капитан // Инвестиции плюс. - 2001. - N 7-8 (38-39).- С. 15-18.
95. Капитан М.Е. Паевые фонды в апреле 2004 года / М.Е. Капитан // Инвестиции Плюс. – 2004. - № 4(57). - С.46-55.
96. Коваль Л. Несите ваши денежки... / Л. Коваль // Деловая хроника. – 2002. - № 1 (3). - С. 39-41.
97. Кокорев Р. Проблемы негосударственных пенсионных фондов / Р. Кокорев // Инвестиции-плюс.- 2004. - №4 (57). – С.27-45.
98. Колесов Н.Д. Собственность как экономическая категория, или о недостаточности дидактической единицы «собственность и хозяйствование» / Н.Д. Колесов, В.И. Лоскутов, Б.В. Салихов // Вестник МГТУ. – 2003. – Т. 6. - №2. - С.185-188.
99. Корнаи Я. Честность и доверие в переходной экономике / Я.Корнаи // Вопросы экономики.- 2003.- №9. - С.4-17.
100. Котлов А. Бизнес в складчину / А. Котлов // Эксперт. - 2002.- №36. - С. 86-88.
101. Кочаев П. Скрытые «группы интересов» как фактор перераспределения ресурсов / П. Кочаев, И. Кушнир // Общество и экономика. - 2001. - № 1. – С.57-66.
102. Кузин А. Где растут личные деньги / А.Кузин // Финанс. - 2003.- №34. - С.14-17.
103. Кузин А. Доверие повышенной доходности / А.Кузин // Финанс. - 2003. - №7. - С. 50-53.
104. Кузин А. Паевые фонды - 2003: взрыв популярности / А.Кузин // Финанс. - 2004. - N 1 (42). - С. 46-49.
105. Кузин А. Паевые фонды: время остыть / А.Кузин // Финанс. - 2003.- №26.- С.50-53.
106. Кузин А. Паевые фонды: консервативный шок / А.Кузин // Финанс. - 2003.- №22.- С.47-51.
107. Кузин А. Через тернии – к пенсии /А.Кузин // Финанс.-2003. -№39.-С. 14-16

108. Ладыгин Д. Инвесторы на доверии / Д. Ладыгин // Деньги. – 2003.- №14. – С.60.
109. Ладыгин Д. Коллективное и сознательное / Д. Ладыгин // Деньги.- 2003.- №11. - С.96-98.
110. Ладыгин Д. Кому доверить все свое / Д. Ладыгин // Коммерсант-Деньги. - 26.12.2001. - С. 10-12
111. Ладыгин Д. Паевые награды / Д. Ладыгин //Деньги.- 2003.- №27(432). – С. 39-43.
112. Лахно П. Траст - новый институт российского права / П.Лахно, П. Бирюков // Хозяйство и право. - 1995.- № 2. - С.33-43.
113. Люсов А.Н. Доверительная собственность (траст) и залоговое право / А.Н. Люсов // Деньги и кредит. - 1995. - N 1. - С.34-43.
114. Ляско А. Доверие и транзакционные издержки / А. Ляско // Вопросы экономики.- 2003.- № 1. - С.42-58.
115. Мальгинов Г. Реформа собственности в условиях возобновления экономического роста в России / Г.Мальгинов // Общество и экономика. - 2003. - N 11. - С.8-52.
116. Матовников М. Прыжки ниже головы / М. Матовников //Эксперт. -2001. - № 24 (284). – С. 25-27.
117. Медведева Е. Законопроект «О доверительном управлении имуществом» - вторая попытка / Е. Медведева // Рынок ценных бумаг.- 1996 .-№24. - С. 57-60.
118. Меркулова Ю. Некоторые соображения об акционировании, трасте и лизинге / Ю. Меркулова // Общество и экономика.- 2003.- №6. – С. 82-93.
119. Мильнер Б. Фактор доверия при проведении экономических реформ / Б. Мильнер // Вопросы экономики. 1998.- №4. - С.27-38.
120. Миркин Я. Доверять ли трасту? / Я. Миркин, И. Медина // Экономика и жизнь. – 1994. - № 5. – С.15.
121. Миркин Я.М. Структура собственности и фондовый рынок / Я.М. Миркин // Рынок ценных бумаг. – 2000. - №1.- С.28-40.

122. Михайлов С. Надежный механизм долгосрочного инвестирования / С. Михайлов // Журнал для акционеров. - 2003. - № 7. - С. 15-18.
123. Михеева Л. Содержание договора доверительного управления имуществом / Л. Михеева // Хозяйство и право. – 1999.- №7. – С.75-80.
124. Мостовой П. Траст необычайно удобен / П. Мостовой // Экономика и жизнь. – 1994. - № 5. – С.9.
125. Нечаев Ю. Траст что он нам даст? / Ю. Нечаев // Юридический вестник. – 1994.- № 24-25. – С.18.
126. Ованесов А. Инвесторы входят во вкус доверительных отношений / А. Ованесов // Рынок ценных бумаг.- 1997 .- №8. - С.52-54.
127. Ованесов А. Траст в России - еще не реальность, но уже и не миф / А. Ованесов // Рынок ценных бумаг.- 1996 .- №24. - С. 69-73.
128. Осинковский А.Д. Многоликая доверенность / А.Д. Осинковский // Рынок ценных бумаг.- 2003. - №6. - С. 47-52.
129. Перцев А. П. Паевые фонды: история продолжается / А.П. Перцев, М.Е. Капитан // Рынок ценных бумаг. - 2000. - № 17. - С. 74-79.
130. Перцев А.П. Инвестирование через паевые фонды: нормы законодательства и особенности налогообложения / А.П. Перцев // Рынок ценных бумаг.- 2000. - № 17. - С. 82-83.
131. Прокопенко О. ПИФы стремятся обыграть банковские депозиты / О.Прокопенко, А.Ивочкин // Газета. – 2003. - №181 (476). – С.19.
132. Пустынникова Ю. Собственники и менеджеры / Ю.Пустынникова // Журнал для акционеров. - 2003. - № 4. – С. 11-17.
133. Радыгин А. Как защититься добросовестному инвестору / А. Радыгин // Журнал для акционеров. - 2003. - № 5. - С. 7-15.
134. Савицкий К. Л. Паевые инвестиционные фонды: жизнь и судьба / К. Л. Савицкий, А.П. Перцев, М. Е. Капитан // Рынок ценных бумаг. – 2000. - № 4. – С. 19-23.
135. Сачин Д. Отраслевые ПИФы - шаг в реальную экономику / Д. Сачин // Валютный спекулянт.- 2003.- №8(46). – С.23-25.

136. Соболев М. Траст - необходимый элемент стабильности / М.Соболев // Директор-ИНФО. - 2002. – № 10(27) - С. 15
137. Соловяненко Н. Конструкция доверительной собственности (траст) и правовое регулирование рыночных отношений в России / Н. Соловяненко // Хозяйство и право. - 1993. - N 7. - С.52-59.
138. Суханов Е. Доверительное управление или траст / Е. Суханов // Экономика и жизнь. – 1995. - № 6. – С. 6
139. Ханин Г.И. Блеск и нищета российской буржуазии / Г.И. Ханин // ЭКО. - 1998. - № 12. - С.18-25.
140. Черкасский В.В. Инструменты коллективных инвестиций в России: перспективы развития / В.В. Черкасский // ЭКО. - 2003. №5. - с.97-107.
141. Черных И. Информации про ОФБУ становится больше / И.Черных // Инвестиции плюс. – 2003. - №4 (49). – С. 25- 33.
142. Шаститко А. Неполные контракты: проблемы определения и моделирования / А.Шаститко // Вопросы экономики.- 2001. - №6.- С.80-99.
143. Шаталов А. Траст и доверительное управление. Критический анализ (часть1) / А.Шаталов // Рынок Ценных Бумаг. - 1997. - №14.- С. 38-42.
144. Шаталов А. Траст и доверительное управление. Критический анализ. (часть2) / А.Шаталов // Рынок Ценных Бумаг. - 1997. - №15. - С. 39-43.
145. Шаталов А. Чем и как сегодня доверительно управляют в России / А. Шаталов // Рынок Ценных Бумаг. - 1996. - №24. - С. 61-64.
146. Шмыгов С. Договорные отношения при доверительном управлении С. Шмыгов // Рынок Ценных Бумаг. - 1997.- №13.- С.85-87.
147. Щербаков А. Регрессивная интеграция производства (Анализ причин кризиса на фондовом рынке) / А.Щербаков // Рынок Ценных Бумаг. - 1999. - №14. - С.15-23.
- Диссертации
148. Генкин А.С. Отношения собственности и их реализация в доверительных (трастовых) операциях: Дис. ... канд. экон. наук / А.С. Генкин; Моск.гос.ун-т – М., 1998. - 170 с.

149. Макарычева И.В. Институт траста и проблемы его становления в России: Дис. ... канд. эконом. наук / И.В. Макарычева; Волго-вятская академия гос.службы. - Н.Новгород, 1999. - 147 с.

150. Сульдина Г.А. Противоречие собственности в условиях становления рыночных структур: Дис. ...канд. эконом. наук / Г.А. Сульдина; Каз.гос.ун-т. - Казань, 1993. - 172 с.

Зарубежные источники

151. Hansmann, H. The ownership of enterprise. Cambridge, Harvard University Press, 1996. Jensen, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems / «Journal of Finance», 1994. - Vol.6, N.4.

152. Honore A. M. Ownership. - In: Oxford essays in jurisprudence. Ed. by Guest A. W., Oxford, 1961. - 112-128 p.

153. Pejovich S. Fundamentals of economics: a property rights approach / Dallas, 1981. - 17 p.

154. Sydenham A. Trusts in a Nutshell L., 1987 70 p.

155. Thomas C.Grey in Nomos // Financial times. – 1980. - № 22. - 69-85 p.

Ресурсы Интернет

156. Архив новостей ВЦИОМ. 25 сентября 2000
(<http://www.wciom.ru/vciom/new/pnew/archlist.asp>)

157. Ахметова Р. Управляющим придется потесниться
(<http://www.bpi.ru/articles/>)

158. Буртин Ю. Выход из кризиса: инвентаризация иллюзий
(<http://magazines.russ.ru/october/1997/8/burtin.html>)

159. В. Репке Гуманная экономика (<http://liberty-belarus.org/economictheory/school/20020425075538.shtml>)

160. Виноградов В., Килячков А. Механизмы защиты интересов собственников компаний (http://www.cfin.ru/investor/ao/owner_protect_tech.shtml)

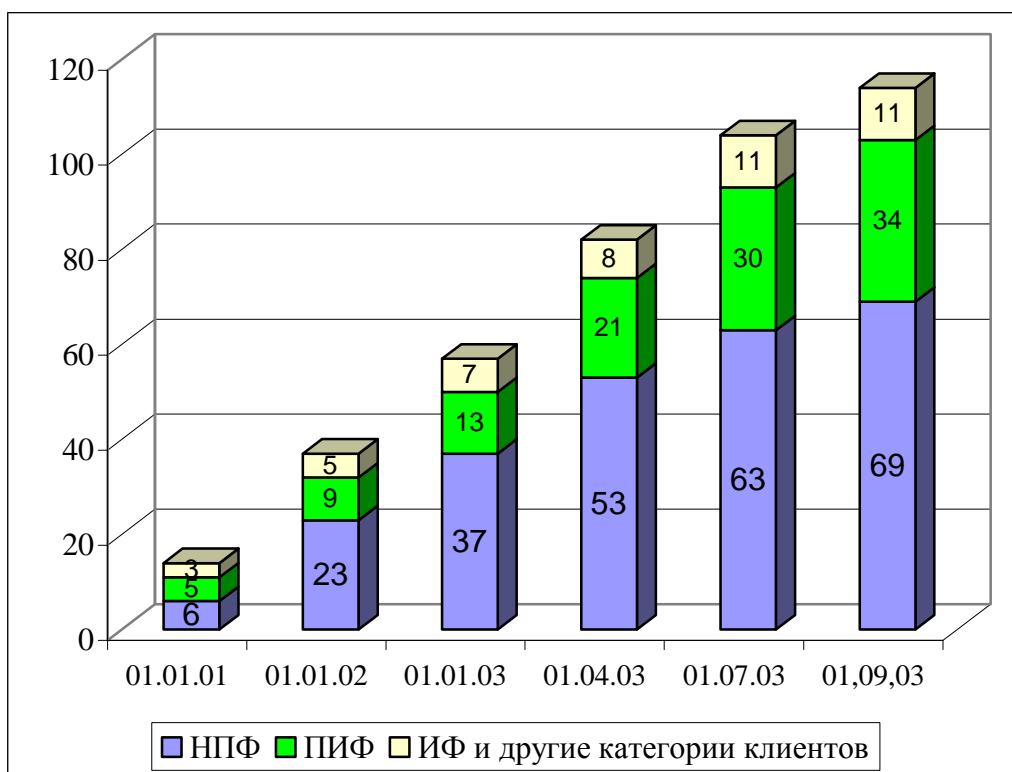
161. Волков Л., Сафронов Н. Менеджмент в России не защищает права акционеров. (http://politeconomy.ng.ru/research/2001-04-03/7_management.html)

162. Ермашина А.В. Остаточная государственная собственность: проблемы эффективного управления (<http://ecsocman.edu.ru/db/msg/115492>)
163. Интернет словарь (<http://www.znay.ru/dictionary/2530.shtml>)
164. О компании ЗАО «СОЛИД Менеджмент» (<http://solidinvest.ru/solid/unitfund/about/>)
165. ОАО «Казанский жировой комбинат» (http://www.micex.ru/corp_info.html)
166. Рейтинговое агентство «ЭкспертРА» (www.raexpert.ru)
167. Сайт бюджета РФ (www.budgetrf.ru/publications/Glossary/glossary_430.htm)
168. Счетная палата будет контролировать процесс продажи ГУПов (<http://www.strana.ru/stories/02/02/06/2463/171121.html>)
169. Толковый Словарь Русского языка (<http://www.vedu.ru/ExpDic>)
170. Что делать будущему пенсионеру. / Рассылка «Паевые фонды, доверительное управление, пенсионные фонды и другое». Сбер Таймс от 29 ноября 2003 г. 62 выпуск. (www.subscribe.ru)

Приложения

Приложение 1

Динамика объема средств в доверительном управлении¹ (млрд.руб)



¹ Источник рейтинговое агентство «Эксперт РА» (www.raexpert.ru).

Приложение 2

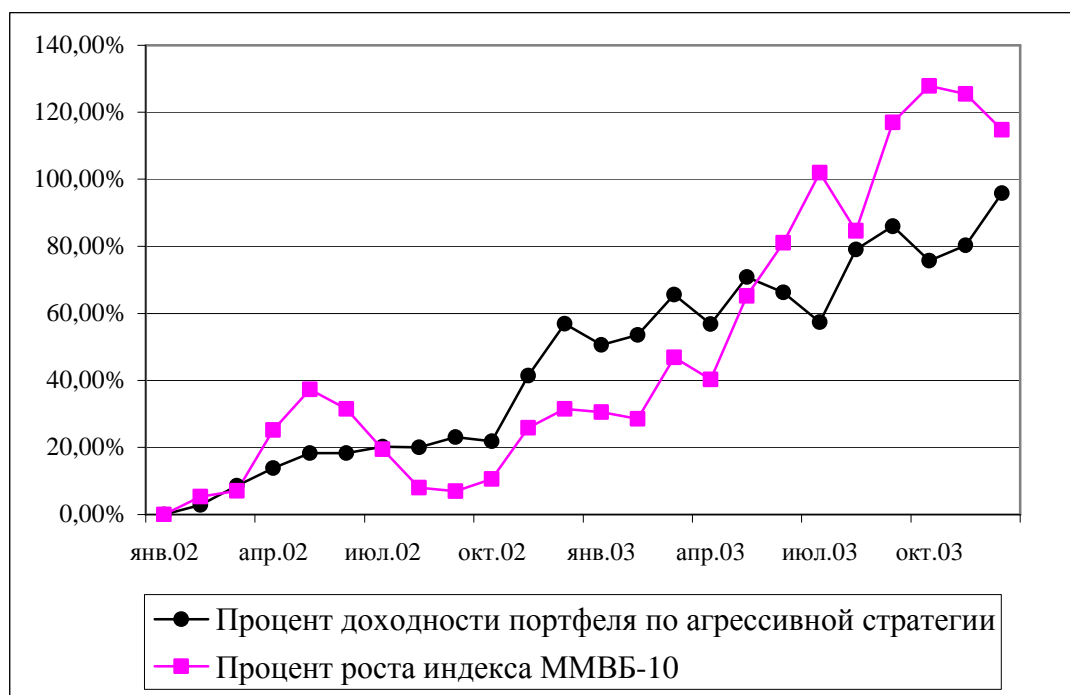
Преимущества инвестирования в ПИФы по сравнению с традиционным инвестированием в банковские вклады¹

Параметр	В банках	В ПИФах
Срок вклада	Фиксированный	Варианты: неограниченный, минимум 3-6 месяцев, минимум 3-6 лет
Доходность	Заранее определенная	Заранее неопределенная
Максимальный доход	15-19% годовых	По итогам 2003 года - более 80% годовых
Риск получения убытка	Нет	Есть
Потеря процентов при досрочном выводе средств	Есть	Нет (в открытых ПИФах и некоторых интервальных и закрытых)
Гарантии государства	Только в Сбербанке	Нет
Минимальная сумма вклада	Есть	Есть (за редким исключением)
Дополнительные издержки	Нет	Надбавки и скидки при покупке и продаже паев (не везде)
Риск полной потери капитала клиента	Есть в случае банкротства	Крайне маловероятен даже в случае банкротства управляющей компании
Необходимость базовых знаний о фондовом рынке	Нет	Желательны
Возможность выбора характера инвестиций	Нет	Есть

¹ По материалам электронного выпуска Сбер Таймс № 79 от 27.01.04 (<http://subscribe.ru>)

Приложение 3

Динамика доходности портфеля доверительного управления и индекса ММВБ-10 за период 2002-2003 гг.



Показатели работы доверительного управляющего ИК «Элемтэ»

Период	Волатильности		Доходности	
	Портфель агрессивный	Индекс ММВБ-10	Портфель агрессивный	Индекс ММВБ-10
2001-2002	15,40%	3,11%	56,87%	31,47%
2002- 2003	12,37%	14,11%	38,95%	83,24%
Период	Соотношение доходность/риск		Коэффициенты Шарпа	
	Портфель агрессивный	Индекс ММВБ-10	Портфель агрессивный	Индекс ММВБ-10
2001-2002	3,69	10,12	2,91	6,26
2002 – 2003	3,15	5,90	1,94	4,84

Приложение 4

Методика определения экономической эффективности использования государственного недвижимого имущества¹.

1. При расчетах эффективности использования государственного недвижимого имущества по данной методике рассматриваются три варианта использования объекта: реализация (продажа); сдача в аренду; передача в доверительное управление.

2. Определение варианта использования недвижимого имущества.

Для решения вопроса о наиболее эффективном варианте использования недвижимого имущества рассчитывается приведенный к текущим ценам (к ценам на дату предполагаемой продажи, сдачи в аренду либо в доверительное управление) совокупный доход сравнивается значение C_p , C_a и C_d . Наиболее эффективным вариантом будет тот, при котором величина «С» будет наибольшей.

Совокупный доход при реализации определяется следующим образом:

$$C_p = C_e - Из, \text{ где}$$

C_e - стоимость восстановления (либо замещения) объекта в текущих рыночных ценах,

$Из$ - общая сумма совокупного износа объекта в текущих ценах

при сдаче в аренду

$$C_a = \sum_{i=1}^5 A_i + П - ИИ, \text{ где}$$

$\sum_{i=1}^5 A_i$ - текущая стоимость периодических арендных платежей за прогнозный период, пересчитанная, исходя из среднегодового уровня инфляции и безрисковой ставки дисконта,

$ИИ$ - необходимая сумма затрат в прогнозном периоде на реконструкцию либо капитальный ремонт объекта, пересчитанная в текущие рыночные цены,

¹ Материалы региональной научно-практической конференции «Доверительное управление имуществом: правовые и экономические аспекты». Казань. – 2003. - с.64

Π - стоимость перепродажи объекта по окончании прогнозного периода, в текущих рыночных ценах.

$$\Pi = \frac{\text{ЧД}}{K_{\kappa}} \text{ где}$$

ЧД - чистый операционный доход от эксплуатации объекта в расчете на год,

K_{κ} - типовой коэффициент капитализации для объекта,

при передаче в доверительное управление

$$C_{\text{дв}} = \sum_{i=1}^5 B_i + \Pi + \text{ИН}, \text{ где } \sum_{i=1}^5 B_i - \text{текущая стоимость доходов выгодо-}$$

приобретателя за прогнозный период, пересчитанная, исходя из среднегодового уровня инфляции и безрисковой ставки дисконта.

Примерный перечень стратегические предприятий и стратегических АО в Республике Татарстан.

Федеральные государственные унитарные предприятия, осуществляющие производство продукции (работ, услуг), имеющей стратегическое значение для обеспечения обороноспособности и безопасности государства, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан Российской Федерации

1. Всероссийский научно-исследовательский институт расходомерии
2. Государственный научно-исследовательский институт химических продуктов
3. Казанский государственный казенный пороховой завод
4. Казанский завод точного машиностроения имени М.И. Калинина
5. Казанский завод "Электроприбор"
6. Казанский научно-исследовательский радиотехнологический институт
7. Казанский научно-исследовательский технологический институт вычислительной техники
8. Казанское авиационное производственное объединение имени С.П. Горбунова
9. Казанское приборостроительное конструкторское бюро
10. Научно-исследовательский институт вычислительных систем
11. Научно-производственное объединение "Государственный институт прикладной оптики"
12. Ордена Трудового Красного Знамени Казанский научно-исследовательский институт радиоэлектроники
13. Ордена Трудового Красного Знамени федеральный научно-производственный центр по радиоэлектронным системам и информационным технологиям имени В.И. Шимко
14. Центральное конструкторское бюро "ФОТОН", г. Казань

Открытые акционерные общества, акции которых находятся в федеральной собственности и участие Российской Федерации в управлении которыми обеспечивает стратегические интересы, обороноспособность и безопасность государства, защиту нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан Российской Федерации

Продолжение приложения 5

	Наименование стратегического акционерного общества	Доля государства в уставном капитале АО, %
1	ЗАО "Укртатнафта"	28,78
2	ОАО "ICL-КПО ВС"	26,00
3	ОАО "ВТОРОЙ ТЕПЛОИСТОЧНИК Г.НАБ ЧЕЛНЫ"	39,17
4	ОАО "ЗАВОД МИКРОЛИТРАЖНЫХ АВТОМОБИЛЕЙ"	25,29
5	ОАО "Завод Элекон"	25,00
6	ОАО "Зеленодольский завод им. А.М Горького"	100,00
7	ОАО "Ипотечное агентство Республики Татарстан"	51,28
8	ОАО "Казанский вертолетный завод"	29,92
9	ОАО "Казанский медико-инструментальный завод"	32,92
10	ОАО "Казанский оптико-механический завод"	25,68
11	ОАО "КАМАЗ"	11,60
12	ОАО "КАМАЗЕРНОПРОДУКТ"	49,00
13	ОАО "Камгэсэнергострой"	52,41
14	ОАО "Камдорстрой"	25,25
15	ОАО "КОРПОРАЦИЯ "ТАТАВТОТРАНС"	100,00
16	ОАО "ПИК "Идел-Пресс"	100,00
17	ОАО "ПРСО "Тата его дор"	100,00
18	ОАО "Радиоприбор"	50,00
19	ОАО "Связьинвестнефтехим"	100,00
20	ОАО "Судоходная компаниям "Татфлот"	100,00
21	ОАО "ТЕЛЕРАДИОКОМПАНИЯ "НОВЫЙ ВЕК"	48,42
22	ОАО "ФИНАНСОВАЯ ЛИЗИНГОВАЯ КОМПАНИЯ"	11,28
23	ОАО "Электроприбор"	100,00
24	ОАО "Казанский электротехнический завод"	100,00
25	Казанский химический научно-исследовательский институт	25,5
26	Казанское опытное конструкторское бюро "Союз"	25,5