Виктор Юзефович,
юрист практики «Арбитраж. Конфликты. Судебные споры», юридическая фирма «Вегас-Лекс»

Управляющие компании VS инвесторы

МНОГИЕ ИНВЕСТОРЫ, ЗАКЛЮЧИВШИЕ С УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ ДОГОВОРЫ НА ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПУТЕМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ, СТОЛКНУЛИСЬ С ПРОБЛЕМОЙ, КОГДА ПО ЗАВЕРШЕНИИ ДОГОВОРА ДУ УПРАВЛЯЮЩИЕ ВОЗВРАТИЛИ ИМ 30–50% ИНВЕСТИРОВАННЫХ СРЕДСТВ. В РЕЗУЛЬТАТЕ, ИНВЕСТОРЫ ПОНЕСЛИ УБЫТКИ, В ОТДЕЛЬНЫХ СЛУЧАЯХ ИСЧИСЛЯЕМЫЕ ДЕСЯТКАМИ ИЛИ СОТНЯМИ МИЛЛИОНОВ РУБЛЕЙ. ПРИЧИНА ОБЩЕИЗВЕСТНА — ОБВАЛ ИНОСТРАННОГО И РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.

Стоит отметить, что при заключении договоров доверительного управления, предусматривавших управление денежными средствами клиента путем инвестирования в ценные бумаги российских и иностранных эмитентов, практически все УК хорошо защитили себя от большинства рисков, сопряженных с такого рода деятельностью.

В частности, в качестве приложения к договору доверительного управления сторонами договора, то есть учредителем управления и доверительным управляющим, главным образом подписывались либо уведомление о рисках, либо декларация о рисках. Такие уведомления или декларации содержали описание всех рисков, связанных с передачей активов в ДУ.

Кроме того, из большинства подобного рода документов следовало, что совершение операций с ценными бумагами является рискованным мероприятием, участие в котором может привести к значительным потерям, в том числе при принятии решения о передаче активов в доверительное управление.

Обратимся к рискам. Среди тех, о которых управляющие повсеместно уведомляли клиентов, как правило, присутствуют следующие:

- рыночный риск;
- кредитный риск эмитентов ценных бумаг;
- кредитный риск рыночных контрагентов;
- риск ликвидности;
- операционный риск;
- юридический и регуляционный риски;
- налоговые риски.

Управляющие компании придерживались весьма грамотной тактики: каждый из рисков описан подробно и понятно даже для неискушенного инвестора. В описании, например, рыночного риска есть прямое указание на то, что непредсказуемый характер факторов, влияющих на стоимость ценных бумаг и других финансовых инструментов, не позволяет гарантировать клиенту, что он не понесет значительные финансовые потери.

Однако наличие такого рода уведомлений о рисках многими инвесторами еще два-три года назад не воспринималось со всей серьезностью — так, как большинство участников рынка ценных бумаг относятся к этому сейчас, когда многие эмитенты попросту прекратили существование.

Большим заблуждением некоторых инвесторов при подаче иска о возмещении убытков является попытка квалифицировать «падение» рынка «обстоятельством непреодолимой силы», о котором доверительный управляющий обязан был уведомить инвестора. Однако это далеко не так. Если такого рода риски — рыночный риск, кредитный риск эмитентов ценных бумаг, риск ликвидности и другие — были указаны в уведомлении о рисках, подписанном клиентом, это не является обстоятельством непреодолимой силы, о котором управляющий должен информировать клиента.

Между тем, некоторые инвесторы все же решили добиваться правды в судах и обратиться в соответствующие инстанции с исками о возмещении убытков, причиненных ненадлежащим исполнением условий договора доверительного управления. Подобных дел сейчас немного, поскольку велик риск отказа в такого рода иске. Однако эти судебные дела, тем не менее, носят прецедентный характер, так как на данную практику впоследствии будут ориентироваться участники рынка ценных бумаг, включая управляющие компании. Последние, возможно, усовершенствуют используемую во взаимоотношениях с клиентами договорную базу.

Как правило, в случае предъявления вышеупомянутых исков истцы ссылаются на ст. 15 ГК РФ о возмещении убытков и указывают на виновные действия управляющей компании. Однако, согласно ст. 15 ГК РФ, лицо, обращающееся с иском о взыскании убытков, должно в совокупности доказать следующие обстоятельства: факт нарушения обязательства, наличие причинной связи между допущенным нарушением, возникшими убытками и размерами требуемых убытков.

Фактически, при предъявлении к доверительному управляющему иска о взыскании убытков на инвестора в соответствии с процессуальным законодательством РФ (ст. 56 ГПК РФ, ст. 65 АПК РФ) возлагается обязанность доказать то, что (1) доверительный управляющий действительно нарушил обязательства по договору доверительного управления, (2) между допущенными доверительным управляющим нарушениями обязательств по договору доверительного управления (его виновными действиями, если таковые имели место и доказаны истцом) и убытками, возникшими на стороне истца, имеется причинно-следственная связь, то есть именно нарушения/виновные действия доверительного управляющего повлекли причинение убытков учредителю управления в виде реального ущерба в том или ином размере.

При исследовании и оценке всех обстоятельств дела, несомненно, будет анализироваться и то, насколько действия доверительного управляющего соответствовали положениям договора доверительного управления, согласно которым доверительный управляющий обязан *проявлять* ***должную заботливость*** *об интересах учредителя управления при осуществлении деятельности по Договору*. Между тем, такая формулировка является общеприменимой в договорах многих доверительных управляющих.

Следует отметить, что аналогичное определение (принцип) содержится и в ненормативном акте ФСФР — Приказе ФСФР № 07-37/пз-н (см. выше), в частности в п. 2.7 приведенного приказа говорится, что «*управляющий обязан проявлять должную заботливость об интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами*». Однако категория ***«должная заботливость»*** является исключительно оценочной, каких-либо определений или критериев такой осмотрительности из указанных документов не следует.

Таким образом, суд при оценке действий управляющего на предмет проявления им ***должной заботливости***, в том числе действий по управлению денежными средствами и инвестирования их в бумаги тех или иных эмитентов, *будет руководствоваться исключительно своим внутренним убеждением, основанным на всестороннем, полном, объективном и непосредственном исследовании имеющихся в деле доказательств, как то следует из положений процессуального законодательства РФ.*

Тем не менее, в условиях реального проявления рисков, обозначенных управляющими компаниями в уведомлениях о рисках, и соблюдения ими должной заботливости об интересах клиента вряд ли представляется возможным предотвратить снижение стоимости инвестиционного портфеля клиента.

Следовательно, в данном случае (то есть в условиях падения рынка и наступления рисков, указанных в уведомлении управляющей компании) единственными основаниями, по которым управляющая компания, скорее всего, может привлекаться к гражданско-правовой ответственности за убытки, причиненные инвестору, являются лишь (1) приобретение ценных бумаг и других финансовых инструментов (хотя и разрешенных к инвестированию в рамках оговоренной стратегии), которые заведомо были убыточны и невыгодны для приобретения в целях инвестирования, например приобретение облигаций «дефолтного» эмитента или ценных бумаг компании, находившейся на момент их приобретения в затруднительном финансовом положении (о чем было известно управляющему) и на момент завершения или расторжения договора доверительного управления была признана несостоятельной в порядке и по основаниям, предусмотренным законодательством государства, резидентом которой она является, что опять же должно быть доказано клиентом, то есть истцом (иными словами, отсутствие должной заботливости об интересах клиента); (2) нарушение инвестиционной стратегии, приведшее к возникновению убытков, включая приобретение ценных бумаг и других финансовых инструментов, не разрешенных к инвестированию в рамках оговоренной стратегии, приведшее к возникно-вению убытков на стороне инвестора.

Однако даже если имело место нарушение инвестиционной стратегии, вызванное целью предотвращения еще больших потерь управляющим, такого рода действия управляющей компании в некоторых случаях следует квалифицировать именно как проявление ***должной заботливости*** об интересах учредителя управления в соответствии условиями договора доверительного управления и актами ФСФР.

Подводя итог, следует отметить, что каждое подобное разбирательство является уникальным, новым для российской судебной практики и сложным в части доказывания и опровержения тех или иных обстоятельств дела. Все приведенные в настоящей статье доводы и рассуждения могут быть неприменимы к конкретному спору и выражают субъективное мнение автора. ©