

## ДОСТОИНСТВА И НЕДОСТАТКИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И ОБЩИХ ФОНДОВ БАНКОВСКОГО УПРАВЛЕНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

© 2012 А.А. Пащенко

Санкт-Петербургский государственный университет

E-mail: OET2004@yandex.ru

Рассмотрены наиболее популярные формы коллективного инвестирования в Российской Федерации: паевые инвестиционные фонды и общие фонды банковского управления. Проведен сравнительный анализ их характеристик, на основе которого разработаны рекомендации по их развитию и использованию в актуальных условиях экономического развития страны.

*Ключевые слова:* инвестиции, коллективные инвестиции, паевые инвестиционные фонды, общие фонды банковского управления.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) является основным институтом коллективных инвестиций как по важности, так и по количественным показателям. Исследование особенностей его функционирования особенно актуально в настоящее время, в период преодоления последствий минувшего финансового кризиса, когда особенно необходимо возродить доверие к фондовому рынку. ПИФ - это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией<sup>1</sup>.

Банки, в том числе общие фонды банковского управления (ОФБУ), на сегодня занимают лидирующие позиции по объемам активов, инвестированных на срочном рынке. Таким образом, в современных условиях именно банки призваны оказать решающее влияние на развитие сектора доверительного управления в России и способствовать его расширению. Одной из наиболее перспективных форм банковского доверительного управления являются общие фонды банковского управления<sup>2</sup>.

В соответствии с Инструкцией № 63 "О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций

кредитными организациями", утвержденной приказом Банка России от 2 июля 1997 г., под ОФБУ признается имущественный комплекс, состоящий из передаваемого в доверительное управление имущества учредителей управления, объединенного на праве общей собственности, а также имущества, полученного в процессе такого доверительного управления.

ОФБУ, как и ПИФ, - это имущественный комплекс, аккумулирующий на праве общей собственности средства разных лиц (учредителей доверительного управления). Основное различие организационного характера между ПИФами и ОФБУ заключается в том, что первыми управляет управляющая компания, вторыми - банк; за деятельностью первых надзирает ФСФР, работу вторых контролирует Центробанк.

Важное различие между ПИФами и ОФБУ также касается имущества, передаваемого в фонд при присоединении к нему. Если в доверительное управление открытыми и интервальными ПИФами инвесторы могут передавать лишь денежные средства, то в банковские фонды принимаются не только деньги, но и ценные бумаги. При прекращении договора доверительного управления ОФБУ инвестору возвращаются причитающиеся ему средства в рублях или в иностранной валюте в зависимости от условий договора.

Минимальный размер первоначальных инвестиций в ОФБУ сопоставим с минимальным вложением в ПИФы и варьируется от нескольких тысяч до сотен тысяч рублей. Стоимость доли инвестора в составе ОФБУ, закрепленная в его

именном сертификате долевого участия, как и цена пая ПИФа, определяется рыночной стоимостью портфеля фонда и может как расти, так и падать. Банк, как правило, каждый рабочий день определяет рыночную стоимость чистых активов ОФБУ, текущий денежный эквивалент номинального пая и размер доли каждого учредителя управления. Сертификат долевого участия, в отличие от пая ПИФа, не является ценной бумагой и не может быть предметом договоров купли/продажи и иных сделок.

Банковские фонды в сравнении с паевыми фондами имеют меньше возможностей по привлечению клиентов. Заключить договор о передаче средств в ОФБУ можно только в банке-управляющем, в то время как присоединиться к ПИФу через покупку его паев можно напрямую у управляющей компании, ее агентов, на бирже. Долевые сертификаты ОФБУ можно предъявить к выкупу только самому банку, их вторичное обращение невозможно. Выход из ОФБУ, как и из открытого ПИФа, возможен в любой момент (хотя некоторые банки устанавливают минимальный срок для вложений в свои фонды). Возможность инвестировать в иностранные ценные бумаги, предусмотренная законодательством для паевых фондов, на практике ими не реализуется, так как для работы с акциями и облигациями, номинированными в иностранной валюте, требуется лицензия Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ). Зато подобных сложностей для работы с инвалютными активами нет у банков, имеющих соответствующую лицензию<sup>3</sup>.

Правилами доверительного управления ПИФом может быть предусмотрена выплата вознаграждения управляющей компании в зависимости от увеличения стоимости имущества, составляющего паевой фонд. Однако этим правом пользуются лишь единицы управляющих компаний. Большинство управляющих компаний предпочитают рассчитывать свое вознаграждение как процент от среднегодовой стоимости чистых активов. ОФБУ же широко применяют практику привязки размера вознаграждения управляющего к показанным результатам. Принцип личной заинтересованности стимулирует управляющего на достижение наилучших результатов. Инструкция № 63 не устанавливает ограничений по схеме определения вознаграждения управляющего ОФБУ. Оно может рассчитываться и от размера активов, и от дохода, и по смешанной схеме.

В некоторых ОФБУ предусмотрена возможность выплаты промежуточных доходов. В ПИФах же такой практики нет - компенсация пайщику выплачивается только после погашения пая. Доходы, полученные управляющим ОФБУ, могут перечисляться инвестору либо в форме уплаты накопленных процентов на его долю в составе ОФБУ, либо в форме присоединения накопленных процентов к этой доле, либо в форме возврата всей принадлежащей доверителю доли в составе ОФБУ.

ОФБУ ограничены только одним требованием к инвестиционной политике: они не могут вкладывать более 15% своих активов в ценные бумаги одного эмитента (это ограничение не распространяется на гособязательства). Это не означает, что банк может самовольно обращаться с деньгами пайщиков. Он должен действовать строго в соответствии с принятой инвестиционной декларацией, которая должна содержать информацию о доле каждого вида активов, входящих в портфель, и данные об отраслевой диверсификации вложений.

Деятельность ОФБУ на сегодня регламентируется одной инструкцией ЦБ РФ, тогда как работу ПИФов регулируют закон "Об инвестиционных фондах" и множество подзаконных актов, дополняющих и разъясняющих постановления и положений ФСФР<sup>4</sup>. Самым действенным способом защиты прав инвесторов инвестиционных фондов выступает принцип обособленности имущества учредителей доверительного управления от имущества самого управляющего. Этот принцип реализован и в ОФБУ: по каждому фонду банковского управления банк ведет отдельный баланс, а активы ОФБУ хранятся на специальных счетах в ЦБ РФ. Принцип обособленности означает, что в случае банкротства кредитной организации имущество ОФБУ не войдет в конкурсную массу, и банк не будет отвечать по своим обязательствам имуществом, находящимся у него в доверительном управлении. Таким образом, клиенты ОФБУ полностью застрахованы от рисков самого банка-управляющего, поскольку, в отличие от депозитов, имущество ОФБУ не является пассивами банка.

Преимуществом ОФБУ является широкий круг доступных для использования финансовых инструментов. Если в состав активов паевых фондов могут входить денежные средства, в том числе в иностранной валюте, государственные и

муниципальные облигации, корпоративные бумаги российских эмитентов, иностранные ценные бумаги, то в ОФБУ объектами доверительного управления могут также быть неэмиссионные ценные бумаги (векселя), природные драгоценные камни и драгоценные металлы, производные финансовые инструменты.

Уязвимым местом банковских фондов называют отсутствие системы стороннего контроля, обеспечиваемого в ПИФах спецдепозитарием, спецрегистратором и аудитором. Функции этих инфраструктурных компаний в ОФБУ выполняют соответствующие подразделения самого банка-управляющего, что, к слову, позволяет инвесторам банковских фондов экономить на издержках. Однако деятельность банков всесторонне контролируется ЦБ, что исключает возможность мошенничеств и манипуляций со средствами инвесторов. Вместе с тем операционный риск в ОФБУ выше, чем в ПИФах.

По итогам анализа можно констатировать:

- 1) большую свободу и большую ответственность ОФБУ относительно ПИФа в части управления и отчетности;
- 2) большие инвестиционные и правовые риски ОФБУ относительно ПИФа;
- 3) преимущественные возможности ОФБУ в вопросах управления рисками, получения доходов выше рыночных, инвестиционной независимости от внутренней российской конъюнктуры.

---

<sup>1</sup> Управление государственным имуществом на рынке коллективных инвестиций // Рынок ценных бумаг. 2006. № 12.

<sup>2</sup> Городецкий А.Е., Будилов П.А., Ионкина И.В. Новые финансовые институты и формирование портфеля инвестиционных проектов банка. М., 2004.

<sup>3</sup> Филиппова И.А. Инвестиционная деятельность и тенденции ее развития в условиях современной России // Нац. интересы: приоритеты и безопасность. 2011. № 4.

<sup>4</sup> Правовые основы коллективного инвестирования в развитых странах // Право и экономика. 2004. № 6.

*Поступила в редакцию 03.05.2012 г.*