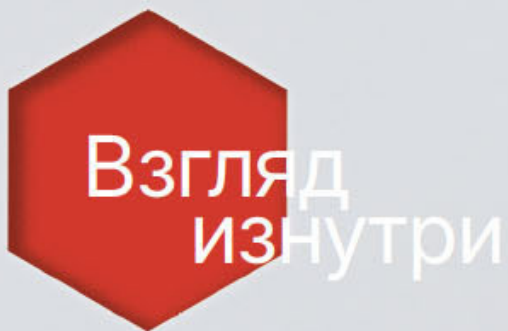


Татьяна Есаулкова

# Как устроены Паевые Инвестиционные Фонды



Татьяна Есаулкова

**Как устроены паевые  
инвестиционные  
фонды. Взгляд изнутри**

«NOVA Creative Group»

2025

УДК 330.322  
ББК 65.263

**Есаулкова Т. С.**

Как устроены паевые инвестиционные фонды. Взгляд изнутри /  
Т. С. Есаулкова — «NOVA Creative Group», 2025

ISBN 978-5-908058-25-4

Как устроены паевые инвестиционные фонды — просто о сложном. Эта книга — для тех, кто хочет уверенно разбираться в мире коллективных инвестиций и грамотно использовать возможности паевых инвестиционных фондов. Издание создано на основе популярного образовательного курса «Школа ПИФ», который стал ориентиром как для новичков, так и для профессионалов рынка. Теперь — в обновленном и расширенном формате книги, из которой вы узнаете: - кто и как управляет фондом; - как устроены ПИФ; - какую роль играют специализированный депозитарий и пайщики; - как действуют законодательные нормы; - какие ошибки совершают инвесторы — и как их избежать. Практично, системно и наглядно — всё, что нужно, чтобы уверенно ориентироваться в мире ПИФ.

УДК 330.322

ББК 65.263

ISBN 978-5-908058-25-4

© Есаулкова Т. С., 2025  
© NOVA Creative Group, 2025

# Содержание

Введение	6
Глава 1. ПИФ как инструмент коллективного инвестирования	7
Глава 2. Квалифицированные инвесторы. Признание лиц квалифицированными инвесторами	19
Глава 3. Инфраструктура ПИФ	24
Конец ознакомительного фрагмента.	30

# Татьяна Есаулкова

## Как устроены паевые инвестиционные фонды: взгляд изнутри

УДК 330.322

ББК 65.263

Е81

Текст публикуется в авторской редакции.

**Есаулкова Татьяна Станиславовна**

Как устроены паевые инвестиционные фонды: взгляд изнутри / Татьяна Есаулкова. – М.: NOVA Creative Group, 2025.

ISBN 978-5-908058-25-4

Как устроены паевые инвестиционные фонды – просто о сложном.

Эта книга – для тех, кто хочет уверенно разбираться в мире коллективных инвестиций и грамотно использовать возможности паевых инвестиционных фондов. Издание создано на основе популярного образовательного курса «Школа ПИФ», который стал ориентиром как для новичков, так и для профессионалов рынка. Теперь – в обновленном и расширенном формате книги, из которой вы узнаете:

- кто и как управляет фондом;
- как устроены ПИФ;
- какую роль играют специализированный депозитарий и пайщики;
- как действуют законодательные нормы;
- какие ошибки совершают инвесторы – и как их избежать.

Практично, системно и наглядно – всё, что нужно, чтобы уверенно ориентироваться в мире ПИФ.

УДК 330.322

ББК 65.263

*Все права защищены.*

*Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельца авторских прав.*

© Оформление, издание. NOVA Creative Group, 2025

© Текст. Есаулкова Т., 2025

## Введение

Перед вами книга, которая стала результатом многолетнего опыта, глубокого анализа и стремления сделать сложный мир паевых инвестиционных фондов понятным и доступным. В ее основе лежит курс, разработанный три года назад в рамках нашего обучающего проекта «Школа ПИФ». Этот курс стал настоящим путеводителем для тех, кто хотел разобраться в тонкостях функционирования паевых инвестиционных фондов, и теперь мы рады представить вам его расширенную и углубленную версию в формате книги.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФ) – это уникальный инструмент коллективных инвестиций, который сочетает в себе доступность, гибкость и профессиональное управление. Однако за этими преимуществами скрываются сложная инфраструктура, множество участников и строгие регуляторные требования. Наша цель – не только объяснить, как работают ПИФ, но и показать их роль в современной финансовой системе, раскрыть все аспекты их функционирования и помочь вам стать уверенным участником этого рынка.

В книге вы найдете:

- подробное описание инфраструктуры паевого инвестиционного фонда и ролей всех участников;
- разбор нормативной базы и требований законодательства;
- практические рекомендации по созданию и функционированию паевых инвестиционных фондов;
- ответы на самые частые вопросы, которые возникают у инвесторов и профессионалов рынка.

Мы постарались сделать материал максимально структурированным, понятным и полезным как для новичков, так и для опытных участников рынка. Книга охватывает все аспекты функционирования ПИФ – от создания фонда до его прекращения, от работы управляющей компании и специализированного депозитария до взаимодействия с пайщиками, от нормативных требований до практических кейсов.

Наше пожелание вам, дорогие читатели: пусть эта книга станет для вас надежным проводником в мире паевых инвестиционных фондов. Мы верим, что знания, которые вы получите, помогут вам принимать взвешенные решения, эффективно управлять активами и уверенно двигаться к своим финансовым целям.

Спасибо, что выбрали эту книгу. Мы уверены, что она станет для вас ценным инструментом и источником вдохновения. Удачи вам на пути к новым знаниям и успехам в мире инвестиций!

*С уважением и благодарностью,  
Татьяна Есаулкова*

## **Глава 1. ПИФ как инструмент коллективного инвестирования**

Эта книга откроет перед вами мир, о котором вам не рассказывали ни в одном университете. Несмотря на всю актуальность темы и важную роль рынка коллективных инвестиций в достижении целевых показателей по обеспечению роста капитализации фондового рынка<sup>1</sup>, серьезные знания о паевых инвестиционных фондах остаются труднодоступными. Мы готовы поделиться с вами своим многолетним опытом и глубокими знаниями и раскрыть тонкости и нюансы, которые помогут вам уверенно ориентироваться в мире инвестиций через ПИФ.

Здесь вы найдете ответы на ключевые вопросы: что такое паевые инвестиционные фонды, как они функционируют, какие процессы происходят внутри фонда и как начать работу с ними.

Однако важно понимать, что даже опытные профессионалы продолжают ежедневно сталкиваться с новыми вызовами и вопросами. Моя собственная практика, насчитывающая более 20 лет, – тому подтверждение. Именно поэтому наша цель – подготовить вас к работе в условиях постоянно меняющегося рынка. Завершив чтение книги, вы будете обладать знаниями, которые сделают вас востребованным специалистом на рынке, где спрос на профессионалов значительно превышает предложение. Вам откроются уникальные возможности для развития карьеры и личного финансового роста.

### **Инструменты инвестирования**

Инструментов инвестирования множество. Они различаются по степени риска, доходности и сложности. Например, самыми простыми инструментами являются депозиты и облигации. Они менее доходные, но более надежные. Инвестиции в акции, наоборот, более доходные, но риски возрастают. Это известно всем.

В качестве инструмента инвестирования также можно назвать вложения в недвижимость и драгоценные металлы.

Существуют и иные объекты инвестирования, например:

- ценные бумаги;
- производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и др.);
- товары и сырье;
- коллекционные автомобили;
- предметы искусства;
- коллекционные монеты;
- антиквариат;
- бриллианты;
- винные коллекции.

Так вот паевые инвестиционные фонды позволяют объединить в себе все эти виды инвестиций. Через ПИФ можно инвестировать во все классы активов, приносящие прибыль.

Основное преимущество ПИФ состоит в том, что они паевые, то есть, простыми словами, имущество, составляющее фонд, принадлежит пайщикам в долях (на праве общей долевой собственности). В них могут участвовать инвесторы, не обладающие большим капиталом.

---

<sup>1</sup> Президентом Российской Федерации поставлена задача обеспечить рост капитализации фондового рынка не менее чем до 66% ВВП к 2030 году и до 75% ВВП к 2036 году, как это следует из Указа «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года».

Таким образом, паи ПИФ являются также отдельным инструментом инвестирования на российском финансовом рынке.

Современная история создания паевых инвестиционных фондов в России началась 26 июля 1995 года с принятия Указа Президента Российской Федерации № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации», в котором определялся порядок создания и функционирования этого нового инвестиционного инструмента. Однако масштабное развитие индустрии началось в 2001 году после принятия Федерального закона № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

### **Понятие паевого инвестиционного фонда**

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – это совокупность различных видов имущества, составляющих обособленный имущественный комплекс, который находится в доверительном управлении у управляющей компании. Обособленный он потому, что имущество фонда обособляется от имущества управляющей компании, не смешивается с ним и учитывается на отдельном балансе; по нему ведется самостоятельный учет с обязательной пометкой «Д.У.», то есть «доверительный управляющий». У управляющей компании может быть несколько фондов, и имущество каждого из них обособляется от имущества других. Понятие паевого инвестиционного фонда вводится Федеральным законом от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

ПИФ не является юридическим лицом и не является налогоплательщиком. У него нет ни ИНН, ни ОГРН. Паевые инвестиционные фонды создаются для развития инвестиционной деятельности в стране.

ПИФ состоит из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями доверительного управления (пайщиками), и из имущества, полученного в процессе такого управления. Привлекая небольшие средства граждан, управляющие компании аккумулируют их и направляют в инвестиционные проекты, требующие значительных средств. С целью развития института коллективного инвестирования и стимулирования вложений частного капитала в экономику государство освободило доходы паевых инвестиционных фондов от налога на прибыль. Накопленный доход облагается налогом только тогда, когда он выплачивается владельцам инвестиционных паев (пайщикам). Если инвестиционный проект длинный и пайщики не собираются получать промежуточные доходы, а планируют их реинвестировать дальше, то и налоги с этих доходов в рамках фонда не уплачиваются. Таким образом создается дополнительный аккумулирующий инвестиционный эффект.

Используя ПИФ, граждане и организации получают дополнительный доход. Их свободные денежные средства участвуют в экономическом обороте, создают материальные ценности, улучшают инвестиционный климат в стране и расширяют зоны применения инвестиционного капитала.

Юридическая конструкция взаимоотношений представляет собой доверительное управление имуществом. Учредителем или учредителями доверительного управления являются владельцы инвестиционных паев. Доверительным управляющим выступает управляющая компания, имеющая соответствующую лицензию на данный вид деятельности.

Условия доверительного управления имуществом, составляющим ПИФ, определяются управляющей компанией в Правилах доверительного управления (ПДУ) фондом, в которых описываются все существенные условия инвестирования и доверительного управления. Другими словами, ПДУ – это договор доверительного управления между управляющей компанией и пайщиками.

Подтверждением заключения договора доверительного управления между управляющей компанией и учредителем доверительного управления в письменной форме являются:

- составленные управляющей компанией и зарегистрированные Банком России (или согласованные специализированным депозитарием) правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом;
  - заявка на приобретение инвестиционных паев фонда, поданная будущим пайщиком с сопутствующими ей документами (анкета, документы по передаче имущества в доверительное управление и прочее);
  - отчет специализированного регистратора, подтверждающий внесение записи по лицевому счету пайщика в реестре владельцев инвестиционных паев о количестве выданных ему паев.
- В состав имущества ПИФ могут входить денежные средства, ценные бумаги, депозиты, движимое и недвижимое имущество, а также имущественные права и многое другое. Все это передается будущими пайщиками – владельцами инвестиционных паев (учредителями доверительного управления) управляющей компании в доверительное управление путем оплаты инвестиционных паев или приобретается управляющей компанией уже в состав активов фонда в процессе его деятельности. Пайщик получает взамен переданного имущества инвестиционные паи. Они учитываются на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев. Чаще всего ПИФ формируются денежными средствами. В оплату инвестиционных паев пайщиками может быть передано любое имущество, разрешенное ПДУ конкретным фондом. То есть инвестор-пайщик в оплату инвестиционных паев фонда может внести не только деньги, но и любое принадлежащее ему имущество, например, недвижимость, доли в уставных капиталах ООО, ценные бумаги, права требования из договоров и т. д. Следует особо отметить, что передача в доверительное управление паевым инвестиционным фондом имущества, находящегося в залоге, не допускается.

Таким образом, ПИФ – это совокупность одного или нескольких видов имущества, включая имущественные права, переданного пайщиками в доверительное управление управляющей компании на определенных условиях. Такие условия оговорены в ПДУ фондом.

Управляющая компания обязана действовать в интересах пайщиков разумно и добросовестно, исключая злоупотребления и нарушения законодательства об инвестиционных фондах.



Рисунок 1. Что такое паевой инвестиционный фонд

## **Что такое инвестиционный пай**

Инвестиционный пай – это неэмиссионная именная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости. Понятие инвестиционного пая дано в Федеральном законе № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Инвестиционный пай удостоверяет долю его владельца (пайщика) в праве собственности на имущество, составляющее фонд. Например, управляющая компания определяет в ПДУ размер фонда в 100 миллионов рублей и делит его на 1 миллион паев – таким образом стоимость пая составляет 100 рублей.

Один инвестор или группа инвесторов – юридических или физических лиц – могут приобрести любое количество инвестиционных паев в установленных ПДУ размерах. Таким образом, доля каждого пайщика в имуществе фонда четко определяется. Инвестиционные паи учитываются на лицевых счетах владельцев в реестре, который ведет отдельное от управляющей компании юридическое лицо – специализированный регистратор.

Цена инвестиционного пая со временем может меняться как в большую, так и в меньшую сторону, в зависимости от успешности управления фондом управляющей компанией и ряда иных факторов, присутствующих в любой предпринимательской деятельности. Владельцы инвестиционных паев несут риск убытков, связанных с изменением рыночной стоимости имущества, составляющего фонд. Никаких гарантий в успешности инвестиционной деятельности фонда никем не дается. Пайщик в течение существования фонда может продать свои паи третьим лицам или погасить их, если это открытые и интервальные фонды. В закрытых ПИФ погасить инвестиционные паи пайщик может только в предусмотренных законом случаях. Однако и тут есть некоторые ограничения. Инвестиционные паи бывают двух видов: предназначенные для квалифицированных инвесторов (ограниченные в обороте) и не предназначенные для квалифицированных инвесторов (не ограниченные в обороте). Инвестиционные паи, предназначенные для квалифицированных инвесторов, могут быть отчуждены только квалифицированным инвесторам.

Если коротко, то квалифицированные инвесторы – физические лица – это лица, обладающие необходимым минимумом знаний и опыта, требуемым размером капитала и признаваемые таковыми управляющей компанией. Так, например, физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если общая стоимость ценных бумаг или имущества, которыми оно владеет, составляет не менее 12 миллионов рублей, а с 1 января 2026 года – не менее 24 миллионов рублей, имеет опыт работы в российской или иностранной организации, являющейся квалифицированным инвестором, либо работало в должности, при назначении на которую в соответствии с федеральными законами требовалось согласование Банка России. Признать лицо квалифицированным инвестором для выдачи ему инвестиционных паев вправе лишь управляющая компания фонда. С мая 2025 года признание лица квалифицированным инвестором осуществляется управляющей компанией в любой момент по заявлению такого лица с предоставлением с его стороны подтверждений соответствия требованиям. При этом управляющая компания вправе признать лицо квалифицированным инвестором на основании сведений, содержащихся в реестре лиц, признанных иным лицом квалифицированными инвесторами. Выдача инвестиционных паев в фонде осуществляется его управляющей компанией на основании заявок на приобретение инвестиционных паев путем внесения записи по лицевому счету в реестре владельцев инвестиционных паев.

Прием заявки на приобретение инвестиционных паев закрытого ПИФ, паи которого не ограничены в обороте, от физического лица, не признанного управляющей компанией квалифицированным инвестором, осуществляется только при наличии положительного результата

тестирования этого лица, проведенного в соответствии с требованиями Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», за исключением следующих случаев:

1. инвестиционные паи включены в котировальный список биржи;
2. инвестиционные паи приобретаются в связи с осуществлением преимущественного права владельца инвестиционных паев;
3. инвестиционные паи соответствуют требованиям, предусмотренным нормативным актом Банка России.

Более подробно о квалифицированных инвесторах и порядке их признания будет сказано в отдельной главе.

Продолжая тему об инвестиционных паях, стоит поговорить и о правах, которые эта ценная бумага предоставляет инвестору. По общему правилу инвестиционный пай дает пайщику право на получение дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд, в соответствии с размером его доли. Доходы могут выплачиваться в период жизни фонда с периодичностью и в размере, предусмотренном ПДУ. Например, раз в квартал, в полугодие, в год или по окончании срока действия договора доверительного управления. Если доход не выплачивается, то он увеличивает стоимость пая.

Также инвестиционный пай дает пайщику право на получение денежной компенсации при погашении (досрочном погашении) паев или при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом (при прекращении фонда). То есть при окончании существования фонда все пайщики получают стоимость пая, которая периодически определяется самой управляющей компанией и подтверждается специализированным депозитарием.

Инвестиционный пай закрытого ПИФ предоставляет пайщику право голосования на общем собрании владельцев инвестиционных паев в соответствии с принадлежащим ему количеством паев.

Однако вышеперечисленные права могут быть изменены или ограничены в зависимости от принадлежности инвестиционных паев к различным классам. В обязательном порядке правила доверительного управления фондом должны содержать подробный перечень этих классов и перечень прав, предусмотренных ими.

## **Классы инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов**

С 1 марта 2026 года вступят в силу изменения в Федеральный закон № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», которые позволяют управляющим компаниям закрытых паевых инвестиционных фондов, инвестиционные паи которых ограничены в обороте, выдавать инвестиционные паи разных классов, удостоверяющих различный набор и объем прав их владельцев. Правовой статус владельцев паев разных классов может отличаться в вопросах:

- голосования на общем собрании владельцев инвестиционных паев (в том числе наличие или отсутствие права голоса по всем или некоторым вопросам компетенции, количество голосов на пай);
- получения дохода от доверительного управления (в том числе разные сроки, периодичность и размер дохода);
- наличия или отсутствия права требовать выдела имущества из закрытого паевого инвестиционного фонда при погашении инвестиционных паев;
- преимущественного права на приобретение инвестиционных паев и права требовать досрочного погашения инвестиционных паев в определенных законом случаях.

Также внесенные изменения предусматривают для действующих закрытых паевых инвестиционных фондов возможность конвертации инвестиционных паев одного класса в инвестиционные паи разных классов.

## **Жизненный цикл ПИФ**

Условно жизненный цикл фонда можно разделить на четыре этапа:

1. Принятие управляющей компанией или пайщиками решения о создании фонда.
2. Формирование фонда.
3. Доверительное управление фондом.
4. Прекращение фонда и расчеты с владельцами инвестиционных паев.

### **Решение о создании фонда**

Решение о создании фонда может быть принято управляющей компанией по собственной инициативе или по инициативе инвесторов – будущих пайщиков фонда. Если создается фонд для неквалифицированных инвесторов, то решение принимает только управляющая компания. Если планируется создать фонд для квалифицированных инвесторов, решение может быть принято либо только управляющей компанией, либо совместно с будущими пайщиками фонда. Начинается все с консультаций управляющей компании, имеющей какой-либо инвестиционный проект, с потенциальными инвесторами – будущими пайщиками. Бывает, что потенциальные инвесторы сами приходят в управляющую компанию с каким-либо проектом. Управляющая компания определяет с ними положения Правил доверительного управления, в которых описываются все существенные условия инвестирования и доверительного управления имуществом Фонда. Выше мы уже говорили, что по сути ПДУ является договором доверительного управления, в котором доверительным управляющим выступает управляющая компания, а учредителями доверительного управления инвесторы – пайщики. Для формирования ПДУ в качестве консультанта часто приглашается выбранный управляющей компанией или инвесторами специализированный депозитарий.

### **Формирование фонда**

Срок, на который формируется ПИФ, указывается в ПДУ фондом. При этом, если инвестиционные паи фонда не предназначены для квалифицированных инвесторов (фонд не для квалифицированных инвесторов), этот период не должен превышать 15 лет с даты начала формирования фонда. Если инвестиционные паи фонда предназначены для квалифицированных инвесторов (фонд для квалифицированных инвесторов) и он имеет тип закрытого фонда, то этот срок не должен превышать 49 лет с момента начала его формирования. Срок действия договора доверительного управления закрытыми фондами не может быть менее 3 лет с начала срока формирования фонда. Срок действия фонда может быть сокращен или продлен.

В ПДУ определяется инвестиционная стратегия фонда, перечень разрешенных к приобретению активов (инвестиционная декларация), перечень расходов, которые может нести управляющая компания за счет средств фонда, и их предельный размер, размер вознаграждения управляющей компании, а также иные существенные условия.

После того как все условия ПДУ согласованы с потенциальными инвесторами, управляющая компания оформляет ПДУ в соответствии с требованиями законодательства и по фондам, инвестиционные паи которых не предназначены для квалифицированных инвесторов, направляет их на регистрацию в Банк России. В определенные Федеральным законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» сроки Банк России регистрирует ПДУ данного фонда и вносит в Реестр паевых инвестиционных фондов запись о новом фонде.

Если фонд для квалифицированных инвесторов, то ПДУ направляются в специализированный депозитарий на согласование. Далее он направляет в Банк России сведения о согласованных ПДУ и прикладывает сами ПДУ, а Банк России на основании таких сведений вносит запись о фонде в Реестр паевых инвестиционных фондов.

Далее запускается уже собственно процесс формирования фонда: управляющая компания открывает транзитные и основные счета в банках и специализированном депозитарии, принимает заявки от пайщиков на приобретение инвестиционных паев и имущество в оплату инвестиционных паев. Как только стоимость переданного имущества достигнет необходимого размера, специализированный регистратор формирует Отчет о возможности выдачи инвестиционных паев и направляет его в управляющую компанию.

Управляющая компания выдает Распоряжение о включении имущества в состав фонда. Специализированный депозитарий данное распоряжение согласовывает. После этого специализированный регистратор выдает инвестиционные паи и временно блокирует их на лицевых счетах владельцев. Далее управляющая компания оформляет Отчет о завершении (окончании) формирования фонда, а если формируется закрытый фонд не для квалифицированных инвесторов, то также и изменения в ПДУ в части количества выданных инвестиционных паев, и направляет документы в Банк России. Банк России проводит проверку представленных документов и вносит запись в Реестр паевых инвестиционных фондов. С этого момента фонд для неквалифицированных инвесторов считается сформированным.

Если же формируется закрытый фонд для квалифицированных инвесторов, то изменения в ПДУ согласовываются специализированным депозитарием, о чем тот уведомляет управляющую компанию и направляет в Банк России сведения о согласованных изменениях в ПДУ, а управляющая компания направляет в Банк России Отчет о завершении (окончании) формирования закрытого фонда для квалифицированных инвесторов. С этой даты такой фонд считается сформированным.

### **Доверительное управление фондом**

Третий этап – само доверительное управление управляющей компанией переданным ей имуществом фонда.

Как было указано выше, все сделки с имуществом фонда управляющая компания осуществляет от своего имени, указывая в обязательном порядке, что она действует в качестве доверительного управляющего. В письменных документах после своего наименования управляющая компания должна обязательно делать пометку «Д.У.» и указывать название паевого инвестиционного фонда.

Управляющая компания может осуществлять любые действия с имуществом фонда, но в пределах условий, предусмотренных ПДУ. Она может на средства фонда приобретать инвестиционные объекты: ценные бумаги и любое другое разрешенное Инвестиционной декларацией ПДУ имущество, отчуждать имущество фонда, инвестировать его с целью увеличения стоимости активов фонда и получения дохода.

При наличии дохода от доверительного управления имуществом фонда пайщикам могут выплачиваться эти доходы. Порядок, условия и размер выплаты дохода устанавливаются в ПДУ фондом.

Как мы уже упоминали, с 1 марта 2026 года ПДУ закрытым паевым инвестиционным фондом, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, могут быть предусмотрены различные классы инвестиционных паев. В зависимости от класса право на получение дохода ПДУ фондом может быть ограничено.

В процессе доверительного управления имуществом, составляющим фонд, возможны различные изменения в ПДУ. Например, могут быть изменены управляющая компания, размер вознаграждения управляющей компании, инвестиционная декларация фонда, срок

действия Договора доверительного управления; может быть предусмотрена дополнительная выдача инвестиционных паев или их частичное погашение и т. д. Деятельность фонда может быть досрочно прекращена. Для всех этих изменений существует определенный порядок, процедуры и сроки. Все изменения осуществляются путем внесения соответствующих изменений в ПДУ фондом.

Изменения могут быть инициированы как управляющей компанией, так и владельцами инвестиционных паев. Порядок устанавливается ПДУ фондом. Если изменения существенно затрагивают права и интересы владельцев инвестиционных паев закрытого фонда, то для их принятия обязательно проводится Общее собрание пайщиков (это законодательное требование), на котором принимается или не принимается соответствующее решение. Менее значимые изменения не требуют проведения общих собраний. Собрание должна проводить управляющая компания, но в отдельных случаях его проводит специализированный депозитарий. Так, например, для смены управляющей компании или увеличения размера ее вознаграждения Общее собрание проводится в срок, не превышающий 40 дней с момента получения требования о его проведении. Далее в срок, не превышающий 15 рабочих дней, соответствующие изменения должны быть внесены в ПДУ фондом и направлены в Банк России на регистрацию.

Если это фонд для квалифицированных инвесторов, то изменения в ПДУ в обязательном порядке согласовываются специализированным депозитарием.

### **Прекращение фонда**

Заключительная фаза жизненного цикла фонда – его прекращение. Основания для прекращения фонда предусматриваются Федеральным законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и ПДУ фондом. Например, это могут быть:

1. окончание срока, на который формировался фонд;
2. прием в течение одного рабочего дня заявки (заявок) на погашение или обмен 75% и более инвестиционных паев фонда;
3. аннулирована (прекратила действие) лицензия управляющей компании открытого, биржевого или интервального паевого инвестиционного фонда;
4. управляющей компанией принято соответствующее решение при условии, что право принятия такого решения предусмотрено ПДУ фондом;
5. инвестиционные паи биржевого паевого инвестиционного фонда исключены из списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, проводимым всеми российскими биржами, указанными в ПДУ этим фондом.

С момента наступления какого-либо из указанных выше событий управляющая компания уведомляет Банк России о возникновении основания для прекращения фонда и раскрывает данную информацию на своем сайте. После этого управляющая компания предпринимает все необходимые меры по определению кредиторов, требования которых должны быть удовлетворены за счет средств фонда. По окончании двух месяцев управляющая компания, при условии реализации всего имущества фонда, осуществляет расчеты со всеми кредиторами, разделенными на четыре очереди.

После завершения расчетов с кредиторами управляющая компания оформляет Отчет о прекращении фонда и направляет его в Банк России. Если это фонд для квалифицированных инвесторов, то Отчет утверждается специализированным депозитарием. Далее Банк России проверяет правильность прекращения фонда и расчетов с кредиторами и пайщиками и, если нарушений нет, исключает фонд из реестра паевых инвестиционных фондов и уведомляет об этом управляющую компанию и специализированный депозитарий. С этого момента фонд прекращает свое существование, прекращаются все правоотношения между управляю-

щей компанией фонда и пайщиками, договор доверительного управления фондом также прекращает свое действие.

## Типы и категории паевых инвестиционных фондов

Паевые инвестиционные фонды делятся на следующие типы:

1. открытые (ОПИФ);
2. интервальные (ИПИФ);
3. закрытые (ЗПИФ);
4. биржевые (БПИФ).

ТИП ФОНДА	ВОЗМОЖНОСТЬ ПАЙЩИКОВ ТРЕБОВАТЬ ПОГАШЕНИЯ ПАЕВ ОТ УК
ОТКРЫТЫЙ	В каждый рабочий день
ИНТЕРВАЛЬНЫЙ	Только в определенные периоды (интервалы), установленные ПДУ фондом
ЗАКРЫТЫЙ	Только при прекращении фонда, за исключением случаев, установленных законом ( <i>например, если пайщик на общем собрании голосовал против принятого решения</i> )
БИРЖЕВОЙ	Каждый рабочий день, но только у уполномоченного лица фонда и только через биржу

Рисунок 2. Типы паевых инвестиционных фондов

Основная разница между ними определяется возможностью владельцев инвестиционных паев предъявить требование о погашении своих паев. В открытых фондах это можно сделать в любой рабочий день. В интервальных фондах паи погашаются в определенные ПДУ фондом периоды – интервалы. В закрытых фондах владельцы инвестиционных паев не могут погасить принадлежащие им паи до окончания срока функционирования фонда за исключением ряда случаев, установленных законом. Например, в случае принятия на общем собрании пайщиков решения, против которого голосовал пайщик, он вправе погасить свои паи (предъявить их к досрочному погашению) и выйти из паевого инвестиционного фонда.

Биржевой паевой инвестиционный фонд появился в российском законодательстве только в 2012 году. Его ключевые особенности:

1. Наличие в инфраструктуре фонда уполномоченных лиц (юридическое лицо, являющееся брокером и уполномоченное управляющей компанией, от которого владельцы инвестиционных паев вправе требовать покупки имеющихся у них паев или продажи им паев фонда).

2. Наличие в инфраструктуре фонда маркет-мейкера (участник биржевых торгов, который на основании договора, одной из сторон которого является организатор торговли, принимает на себя обязательства по поддержанию цен, спроса, предложения и (или) объема организованных торгов инвестиционными паями фонда). Маркет-мейкером может также являться уполномоченное лицо.

3. ПДУ биржевым фондом должны предусматривать (помимо общих требований к ПДУ фондом) следующие положения:

- наименования всех уполномоченных лиц, от которых владельцы инвестиционных паев фонда вправе требовать покупки имеющихся у них паев этого фонда;

- наименования российских бирж, к организованным торгам на которых допущены инвестиционные паи и на которых маркет-мейкеры БПИФ обязаны поддерживать цены, спрос, предложение и объем организованных торгов инвестиционными паями фонда;

- величину максимального отклонения цены покупки (продажи) инвестиционных паев, публично объявляемой маркет-мейкером фонда на организованных торгах, проводимых биржей, от расчетной цены одного инвестиционного пая.

4. ПДУ биржевым фондом могут предусматривать следующие дополнительные положения:

- об объеме сделок с инвестиционными паями на проводимых биржей организованных торгах, совершаемых маркет-мейкером фонда в течение торгового дня, по достижении которого его обязанность маркет-мейкера в этот день прекращается;

- о периоде исполнения в течение торгового дня маркет-мейкером фонда обязанности маркет-мейкера;

- о допуске инвестиционных паев этого фонда к организованным торгам, проводимым иностранной биржей, с указанием наименования этой биржи.

5. Специфическими правами владельцев инвестиционных паев биржевого фонда являются:

- наличие у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от уполномоченного лица покупки всех или части принадлежащих ему инвестиционных паев и права продать их на бирже, указанной в ПДУ фондом, на предусмотренных такими правилами условиях;

- наличие у владельца инвестиционных паев, являющегося уполномоченным лицом, права в сроки, установленные ПДУ фондом, требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев.

6. БПИФ не может быть фондом, паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов.

7. БПИФ может относиться только к категории фондов рыночных финансовых инструментов.

8. При выдаче инвестиционные паи фонда могут приобретать только уполномоченные лица.

9. Количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией фонда, не ограничивается.

Современный рынок паевых инвестиционных фондов можно условно разделить на так называемые розничные фонды (в первую очередь открытые, биржевые, интервальные и закрытые фонды, паи которых предназначены для не квалифицированных инвесторов) и проектные фонды (к ним главным образом относятся закрытые фонды, паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов).

Розничные фонды – основной инструмент входа на финансовый рынок для массового неквалифицированного инвестора. За счет коллективного инвестирования он позволяет даже с небольшой начальной суммой получить доступ на рынок и к профессиональному доверительному управлению активами. В свою очередь, проектные фонды создаются, как правило, в интересах конкретных инвесторов для реализации частных инвестиционных проектов и не предполагают публичного привлечения финансовых ресурсов.

В России рынок розничных фондов в сравнении с проектными фондами занимает меньшую долю по объему активов, однако абсолютно лидирует по количеству клиентов (владельцев инвестиционных паев).

В зависимости от разрешенных активов фонды подразделяются на следующие категории:

1. фонды рыночных финансовых инструментов;
2. фонды финансовых инструментов;
3. фонды недвижимости;
4. комбинированные фонды.

По степени риска и составу активов фонды делятся на фонды для квалифицированных инвесторов и фонды для неквалифицированных инвесторов.

До 18 декабря 2016 года законодательством были предусмотрены 16 категорий фондов: фонды денежного рынка, фонды облигаций, акций, смешанных инвестиций, ЗПИФ прямых и долгосрочных прямых инвестиций, ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций, ЗПИФ фондов, рентные фонды и фонды недвижимости (ЗПИФ рентный и ЗПИФ недвижимости), ипотечные, индексные, кредитные фонды (кредитный ЗПИФ), фонды товарного рынка, хедж-фонды, а также фонды художественных ценностей (ЗПИФ художественных ценностей). Фонды указанных категорий все еще существуют на рынке.

Указанием Банка России от 5 сентября 2016 года № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» установлены новые допустимые сочетания типов и категорий ПИФ для вновь создаваемых фондов, что значительно упростило структуру рынка коллективных инвестиций.

Так, в частности, количество категорий инвестиционных фондов существенно сокращено: для квалифицированных инвесторов – с 15 до 3 (фонды финансовых инструментов, фонды недвижимости, фонды комбинированные), для неквалифицированных инвесторов – с 7 до 2 (фонды рыночных финансовых инструментов и фонды недвижимости).

На рисунке 3 представлены возможные сочетания типов и категорий фондов, при этом фонды перечислены по возрастанию степени возможностей для инвестирования и принимаемого инвестором потенциального риска.

КАТЕГОРИЯ ФОНДА	ТИПЫ ФОНДОВ				ОГРАНИЧЕНИЕ ПАЕВ В ОБОРОТЕ	
	ОТКРЫТЫЙ	ИНТЕРВАЛЬНЫЙ	ЗАКРЫТЫЙ	БИРЖЕВОЙ	ДЛЯ НЕКВАЛ. ИНВЕСТОРОВ	ДЛЯ КВАЛ. ИНВЕСТОРОВ
РЫНОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ	✓	✓	✓	✓	✓	
ФОНД НЕДВИЖИМОСТИ			✓		✓	✓
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ		✓	✓			✓
КОМБИНИРОВАННЫЙ ФОНД		✓	✓			✓

**!** Категория фонда зависит от разрешенных активов

Рисунок 3. Категории паевых инвестиционных фондов

Состав активов паевого инвестиционного фонда категорий рыночных финансовых инструментов, финансовых инструментов и недвижимости, а также обязательные требования к таким активам определены в специальном нормативном акте Банка России – Указании № 4129-

У, и более подробно перечень возможных активов в разрезе фонда каждой из указанных категорий будет рассмотрен отдельно.

Самые жесткие ограничения к составу и структуре активов предусмотрены для фондов рыночных финансовых инструментов, так как паи этой категории фонда предназначены для неквалифицированных инвесторов.

В противоположность этому в отношении комбинированных фондов, чьи паи предназначены только для квалифицированных инвесторов, Указание Банка России № 4129-У не содержит конкретных видов разрешенных активов, перечисляя только те, которые не могут входить в состав имущества комбинированного фонда. Из этого следует вывод, что комбинированный фонд наиболее интересен квалифицированному инвестору в вопросе направлений инвестирования, поскольку установлены минимальные, по сравнению с фондами других категорий, требования к составу активов.

С 1 марта 2026 года вступят в силу изменения в Федеральный закон № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», которые предоставляют возможность «переквалификации» фонда для квалифицированных инвесторов в фонд для неквалифицированных инвесторов при условии, что ПДУ фондом не предусматривают инвестиционные паи разных классов.

## **Глава 2. Квалифицированные инвесторы. Признание лиц квалифицированными инвесторами**

### **Появление института квалифицированного инвестора в российском праве**

В нашей стране институт квалифицированных инвесторов был создан относительно недавно. Моментом его появления можно считать конец 2007 года. В декабре этого года в Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» была внесена ст. 51.2 «Квалифицированные инвесторы». При этом изменения были сделаны не внезапно или в силу каких-либо возникших обстоятельств, а в запланированном порядке в соответствии со Стратегией развития финансового рынка на 2006–2008 годы<sup>2</sup>, которая содержала упоминания об особенностях порядка размещения и обращения ценных бумаг для квалифицированных инвесторов и в которой, в частности, говорилось: «Для повышения эффективности функционирования рынков капитала целесообразно ввести в законодательство Российской Федерации, регулирующее финансовые рынки, понятие «квалифицированный инвестор».

Появление квалифицированных инвесторов в российском праве стало логичным продолжением его развития и ответом на запросы деловой общественности страны. При этом для введения такого института был проанализирован и учтен соответствующий опыт и нормативное регулирование в других странах мира.

Стратегия развития финансового рынка на 2006–2008 годы определяет квалифицированного инвестора как лицо, опыт и квалификация которого позволяют ему адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями в те или иные фондовые инструменты, и самостоятельно осуществлять операции с ценными бумагами на основе таких оценок.

Квалифицированные инвесторы, в отличие от всех иных инвесторов, обладают особыми правами. В соответствии с пунктом четыре статьи 30.2. Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» ценные бумаги и производные финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, не могут предлагаться неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы, а также лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами.

В случаях, установленных федеральными законами или нормативными актами Банка России решением о выпуске эмиссионных ценных бумаг в случаях, установленных федеральными законами или нормативными актами Банка России, должна содержаться информация, что эмиссионные ценные бумаги предназначены для квалифицированных инвесторов.

При этом в некоторых случаях уже самим законодательством установлено, что сделки с определенными финансовыми инструментами или определенные сделки могут совершать лишь квалифицированные инвесторы.

Так, например, только они вправе:

- приобретать облигации без срока погашения;
- заключать на организованных торгах договор, являющийся производным финансовым инструментом и предусматривающий обязанность одной стороны уплачивать денежные суммы в зависимости от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязательств;
- некоторые другие частные случаи.

---

<sup>2</sup> Распоряжение Правительства РФ от 01.06.2006 № 793-р «Стратегия развития финансового рынка на 2006–2008 годы»

## **Виды квалифицированных инвесторов, основания приобретения данного статуса и его утраты**

В настоящее время квалифицированные инвесторы разделены законом на две группы: квалифицированные инвесторы, перечисленные в законе, и лица, признанные квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Иными словами, одни лица являются квалифицированными инвесторами без какого-либо отдельного признания, а другим для того, чтобы стать квалифицированным инвестором, требуется признание их таковыми уполномоченными на это лицами.

К первой группе – «квалифицированным инвесторам в силу закона» – согласно п. 2 ст. 51.2 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» относятся:

1. профессиональные участники рынка ценных бумаг;
2. клиринговые организации;
3. специализированные финансовые общества, которые в соответствии с целями и предметом их деятельности вправе осуществлять эмиссию структурных облигаций;
4. кредитные организации;
5. акционерные инвестиционные фонды;
6. управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
7. страховые организации и иностранные страховые организации;
8. АО «Российское агентство по страхованию экспортных кредитов и инвестиций» (ЭКСПАР);
9. негосударственные пенсионные фонды;
10. некоммерческие организации в форме фондов, относящиеся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства в соответствии с ч. 1 ст. 15 Федерального закона № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», единственными учредителями которых являются субъекты Российской Федерации и которые созданы в целях приобретения инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, привлекающих инвестиции для субъектов малого и среднего предпринимательства, – только в отношении указанных инвестиционных паев;
11. Банк России;
12. государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»;
13. Агентство по страхованию вкладов (АСВ);
14. АО «РОСНАНО»;
15. международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития;
16. Российская Федерация в лице Министерства финансов – для целей размещения средств Фонда национального благосостояния в паи ЗПИФ «Российский Фонд Прямых Инвестиций», доверительное управление которым осуществляется Акционерным обществом «Управляющая компания Российского Фонда Прямых Инвестиций»;
17. организации, находящиеся под контролем Российской Федерации, уполномоченные государственные корпорации и организации, находящиеся под их контролем, в целях приобретения паев инвестиционных фондов, доверительное управление которыми осуществляется Акционерным обществом «Управляющая компания Российского Фонда Прямых Инвестиций» или ее дочерними управляющими компаниями, определенными в Федеральном законе от 2 июня 2016 года № 154-ФЗ «О Российском Фонде Прямых Инвестиций»;

18. международные фонды, зарегистрированные в соответствии с Федеральным законом от 3 августа 2018 года № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах» (при совершении операций с ценными бумагами иностранных эмитентов);

19. коммерческие организации, отвечающие одному из следующих требований:

- выручка организации составляет не менее 30 миллиардов рублей по данным ее годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности за последний отчетный период;
- чистые активы организации составляют не менее 700 миллионов рублей по данным ее годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности за последний отчетный период.

20. личные фонды, стоимость имущества которых составляет не менее 100 миллионов рублей;

21. иные лица, отнесенные к квалифицированным инвесторам федеральными законами.

В отношении второй группы законодательством установлено, что лица могут быть признаны квалифицированными инвесторами, если они отвечают требованиям, установленным Федеральным законом № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и принятыми в соответствии с ним нормативными актами Банка России. Признание лица по его заявлению квалифицированным инвестором осуществляется: брокерами, управляющими, управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, форекс-дилерами, иными лицами в случаях, предусмотренных федеральными законами, в порядке, установленном Банком России. Нормативными актами Банка России могут быть установлены требования к документам, подтверждающим соответствие лица требованиям для признания его квалифицированным инвестором. В соответствии с первым абзацем пункта 9 статьи 51.2. Федерального закона «О рынке ценных бумаг» лицо признается квалифицированным инвестором в отношении всех видов сделок, ценных бумаг и иных финансовых инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов, если иное не предусмотрено законом.

Критерии для признания квалифицированным инвестором юридических и физических лиц отличаются. Для того чтобы физическое лицо могло быть признано квалифицированным инвестором, оно должно отвечать любому из следующих требований:

1. в течение пяти лет, предшествующих дате подачи заявления о признании квалифицированным инвестором, иметь опыт работы не менее двух лет, непосредственно связанный с совершением сделок с финансовыми инструментами, подготовкой индивидуальных инвестиционных рекомендаций, управлением рисками, связанными с совершением указанных сделок, в российской и (или) иностранной организации, являющейся квалифицированным инвестором, или иметь опыт работы не менее трех лет в других организациях;

2. иметь высшее экономическое образование или ученую степень;

3. иметь опыт работы в должности, при назначении на которую в соответствии с федеральными законами требовалось согласование Банка России;

4. совершать сделки с ценными бумагами или заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, за последние четыре полных квартала, предшествующие кварталу, в котором физическое лицо подало заявление о признании его квалифицированным инвестором в среднем не реже 10 раз в квартал, но не реже одного раза в месяц. При этом совокупная цена таких сделок (договоров) должна составлять не менее 6 миллионов рублей, а при наличии у физического лица соответствующего образования или ученой степени – не менее 4 миллионов рублей;

5. владеть имуществом, стоимость которого составляет не менее 12 миллионов рублей, а с 1 января 2026 года – не менее 24 миллионов рублей. Размер имущества может различаться в зависимости от наличия или отсутствия у физического лица экономического образования или ученой степени;

6. иметь установленную нормативными актами Банка России квалификацию в сфере финансовых рынков «Специалист рынка ценных бумаг» или «Специалист по финансовому консультированию», подтвержденную свидетельством о квалификации, выданным в соответствии с ч. 4 ст. 4 Федерального закона от 3 июля 2016 года № 238-ФЗ «О независимой оценке квалификации»;

7. иметь не менее одного из следующих международных сертификатов: Chartered Financial Analyst (CFA), Certified International Investment Analyst (CIIA), Financial Risk Manager (FRM), International Certificate in Advanced Wealth Management (ICAWM), Investment Management Specialist, Financial Adviser, Certified Financial Planner.

Чтобы юридическое лицо могло быть признано квалифицированным инвестором, оно, согласно п. 5 ст. 51.2 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», должно быть коммерческой организацией или международным фондом, зарегистрированным в соответствии с Федеральным законом № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах» в целях совершения операций с ценными бумагами российских эмитентов, и отвечать любому из следующих требований:

1. иметь собственный капитал в размере не менее 200 миллионов рублей;

2. совершить сделки с ценными бумагами за последние четыре квартала в среднем не реже пяти раз в квартал, но не реже одного раза в месяц, или заключить договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами. При этом совокупная цена таких сделок должна составлять не менее 50 миллионов рублей;

3. иметь выручку, определяемую по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, за последний заверченный отчетный год не менее 2 миллиардов рублей;

4. иметь сумму активов по данным бухгалтерского учета за последний отчетный год в размере не менее 2 миллиардов рублей.

Также важным различием в статусе квалифицированного инвестора у физического и юридического лица является то, что лицо, осуществляющее признание, обязано требовать от юридического лица подтверждения соблюдения требований, соответствие которым необходимо для признания лица квалифицированным инвестором, и осуществлять проверку соблюдения указанных требований. Такая проверка должна осуществляться в сроки, установленные договором, но не реже одного раза в год. В случае признания физического лица квалифицированным инвестором лицо, осуществившее такое признание, обязано проинформировать физическое лицо о последствиях такого признания.

Лицо, осуществляющее признание квалифицированным инвестором, обязано вести реестр лиц, признанных им квалифицированными инвесторами, в порядке, установленном Банком России. Исключение квалифицированного инвестора из указанного реестра осуществляется по его заявлению либо в случае несоблюдения им требований, соответствие которым необходимо для признания лица квалифицированным инвестором. После признания физического лица квалифицированным инвестором лицо, осуществившее такое признание, не менее одного раза в год обязано информировать указанное физическое лицо о его праве подать заявление об исключении его из реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами.

Важно отметить, что если лицо признано квалифицированным инвестором, то заключать с ним либо за его счет договоры, которые в соответствии с требованиями федеральных законов должны заключаться только с квалифицированным инвестором либо за его счет, вправе лишь лицо, осуществившее такое признание, за исключением случаев, установленных федеральными законами.

Следует отметить и то, что квалифицированные инвесторы в силу федерального закона и лица, признанные квалифицированными инвесторами, все-таки не являются равными в этом статусе. Разница видна на примере следующих норм:

- приобретение и отчуждение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также предоставление (присятие) указанных ценных бумаг в качестве обеспечения исполнения обязательств могут осуществляться только через брокеров;
- заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, предназначенных для квалифицированных инвесторов, может осуществляться только через брокеров.

В обоих случаях указанное правило не распространяется на квалифицированных инвесторов в силу федерального закона при совершении ими указанных сделок.

Следует признать, что институт квалифицированных инвесторов положительным образом упорядочивает структуру инвесторов и выводит из зоны повышенных финансовых рисков лиц, не обладающих специальными знаниями и опытом самостоятельной работы в области инвестиционной деятельности.

## Глава 3. Инфраструктура ПИФ

В этой главе мы рассмотрим ключевых участников инфраструктуры паевого инвестиционного фонда и их роль в процессе его функционирования.

Безусловно, основными участниками являются управляющая компания и владельцы инвестиционных паев (пайщики). Управляющая компания занимается доверительным управлением активами фонда, а пайщики (инвесторы) предоставляют капитал для создания фонда с целью получения инвестиционного дохода в будущем. В закрытых фондах пайщики могут участвовать в инвестиционном комитете, контролируя ключевые решения управляющей компании.

Для обеспечения функционирования паевого инвестиционного фонда необходимы следующие дополнительные участники:

1. специализированный депозитарий, осуществляющий хранение и учет имущества фонда, а также контроль за его распоряжением управляющей компанией;
2. специализированный регистратор, ведущий реестр владельцев инвестиционных паев фонда;
3. кредитные организации (банки), которые обеспечивают расчетные операции с денежными средствами, их хранение и учет;
4. биржи (торговые площадки), на которых заключаются сделки с активами фонда;
5. брокеры, предоставляющие доступ к торговым площадкам и заключающие сделки с ценными бумагами, которые составляют активы фонда;
6. аудиторы, проверяющие финансовую отчетность фонда;
7. оценщики, определяющие стоимость активов фонда и стоимость приобретаемого в фонд актива;
8. агенты по выдаче и погашению паев, предоставляющие услуги пайщикам по операциям с инвестиционными паями.

Каждый из вышеперечисленных участников выполняет определенные функции, необходимые для поддержания эффективного функционирования фонда.



Рисунок 4. Инфраструктура паевого инвестиционного фонда

### Роль Банка России

Банк России является главным регулирующим органом, отвечающим за лицензирование, формирование нормативной базы, контроль и надзор за деятельностью всех участников рынка. Его основные задачи:

1. лицензирование участников рынка;
2. формирование нормативных актов и стандартов для всех участников финансового рынка;
3. контроль соответствия деятельности участников рынка действующему законодательству;
4. защита прав владельцев инвестиционных паев, особенно неквалифицированных инвесторов.

При выявлении нарушений Банк России имеет право применять санкции, такие как штрафы, предписания, приостановка деятельности, отзыв лицензии, дисквалификация персонала.

Рассмотрим более подробно роль каждого субъекта.

### Управляющая компания ПИФ



Рисунок 5. Управляющая компания паевого инвестиционного фонда

Управляющая компания и пайщики создают паевой инвестиционный фонд. Как это происходит на практике? Может показаться, что фонд создает управляющая компания, так как именно она разрабатывает правила доверительного управления фондом, регистрирует их в Банке России (или согласовывает в специализированном депозитарии, если это фонд, паи которого предназначены для квалифицированных инвесторов), определяет инвестиционную декларацию фонда, выбирает конкретных субъектов инфраструктуры для фонда. Но это будет верно лишь для открытых, интервальных и биржевых паевых инвестиционных фондов, предназначенных для неквалифицированных инвесторов. Эти фонды, действительно, создает управляющая компания самостоятельно, а далее инвесторы либо покупают паи этих фондов, либо нет. А вот с закрытыми фондами на практике зачастую все иначе. Инвесторы (будущие пайщики) договариваются с управляющей компанией о совместном проекте, то есть фонд созда-

ется уже под конкретный проект, и состав пайщиков понятен. На этапе формирования фонда пайщик вносит в фонд денежные средства или иное имущество в соответствии с ПДУ фондом и взамен получает инвестиционные паи. Управляющая компания осуществляет доверительное управление фондом, то есть инвестирует имущество фонда в соответствии с требованиями законодательства и инвестиционной декларации, ведет учет имущества, рассчитывает стоимость чистых активов (СЧА) и расчетную стоимость пая (РСП), выплачивает доход пайщикам, если это предусмотрено ПДУ, а также выплачивает денежную компенсацию или выделяет имущество при погашении инвестиционных паев. По результатам деятельности фонда управляющая компания раскрывает информацию и формирует отчетность в Банк России, а также и для владельцев инвестиционных паев (при необходимости). У пайщиков в закрытых паевых инвестиционных фондах, паи которых предназначены для квалифицированных инвесторов, есть еще одна немаловажная роль – участие в инвестиционном комитете. Это собрание пайщиков или их представителей, которое контролирует и согласовывает определенные сделки или иные действия управляющей компании (связанные с осуществлением прав участника хозяйственного общества, акции или доли которого составляют этот фонд, а также с осуществлением прав по иным ценным бумагам, составляющим имущество фонда). Без его решения управляющая компания не вправе совершать такие сделки или иные действия. Это некий аналог совета директоров в акционерном обществе.

Естественно, за свою работу управляющая компания получает вознаграждение. Оно бывает двух видов:

1. базовое вознаграждение – процент от СЧА или фиксированная величина, выплачиваемое регулярно (раз в месяц);
2. вознаграждение за успех (как правило, оно выплачивается по итогам года и зависит от результатов работы управляющей компании, например, от доходности фонда).

Деятельность управляющей компании регулируется:

- Федеральным законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»;
- нормативными актами Банка России;
- Правилами доверительного управления фондом;
- Правилами определения СЧА фонда;
- внутренними документами управляющей компании (регламенты, кодексы, порядки и т. д.).

### **Специализированный депозитарий и специализированный регистратор**

Чтобы пайщик всегда знал, сколько у него инвестиционных паев, а управляющая компания знала, кто пайщики в фонде, существует специализированный регистратор. Он ведет реестр владельцев паев, формирует их списки, а также регистрирует все операции с паями. Для этого управляющая компания предоставляет в специализированный регистратор:

- документы на открытие лицевых счетов;
  - заявки на выдачу, погашение и обмен инвестиционных паев;
  - поручения (распоряжения) на проведение операций по лицевым счетам;
  - информация о внесении имущества в оплату паев;
  - иные документы.
- специализированный регистратор, в свою очередь, информирует управляющую компанию о проведении операций в реестре и о состоянии реестра.

За всем, что делает управляющая компания, пристально следит специализированный депозитарий. Это одна из ключевых фигур в инфраструктуре паевого инвестиционного фонда. Специализированный депозитарий учитывает и хранит имущество фонда, выдает согласия управляющей компании на распоряжение имуществом, контролирует правильность расчета СЧА и РСП. Для этого управляющая компания предоставляет в специализированный депозитарий:

- при планировании сделок и платежей – запросы на выдачу согласия;
- по факту различных операций и сделок – первичные документы;
- по факту расчета СЧА – расчет СЧА и РСП;
- по результатам отчетного периода – отчетность фонда на сверку.

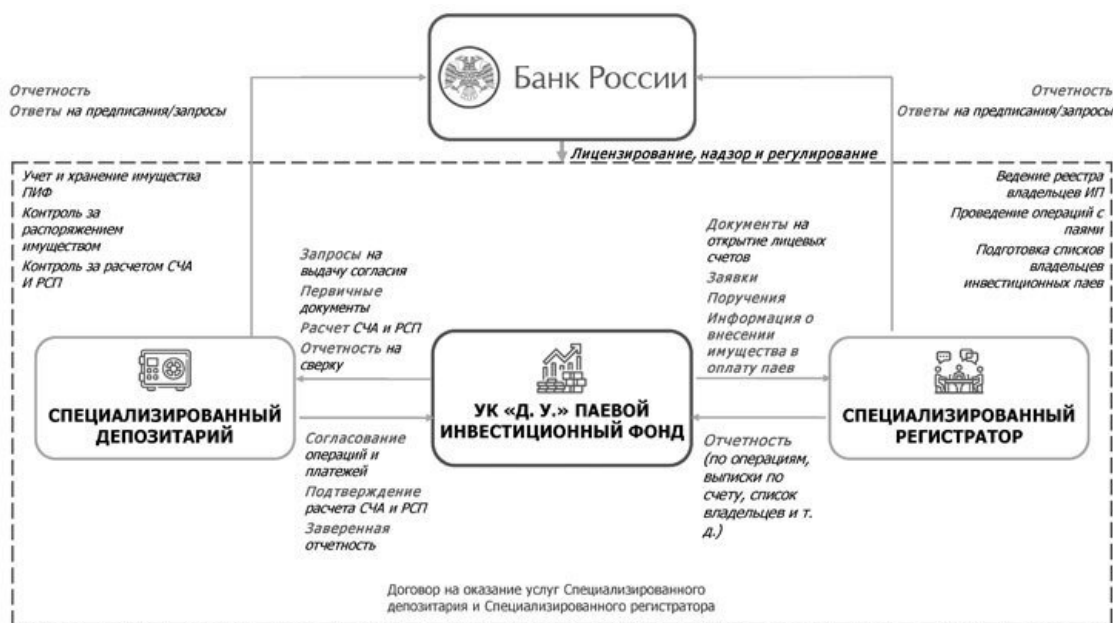


Рисунок 6. Специализированный депозитарий и специализированный регистратор

Специализированный депозитарий, в свою очередь, отразив все операции в учете (как фактические, так и планируемые) выдает управляющей компании согласия на соответствующие операции и платежи, проверяет расчет СЧА и РСП и заверяет отчетность фонда. Специализированный депозитарий, особенно в закрытом паевом инвестиционном фонде, – это «правая рука» управляющей компании. Чтобы выдать согласие на сделку или мотивировано отказать, он полностью погружается в проект: ему нужно просчитать не только текущие последствия, но и посмотреть на перспективное влияние сделки на фонд в будущем и убедиться, что интересы ни текущих, ни возможных будущих пайщиков не будут нарушены. Специализированный депозитарий помогает управляющей компании с расчетом налогов, может осуществлять аутсорсинг учетных функций, помочь в подготовке ПДУ фондом и Правил расчета СЧА. Иными словами, это полноправный участник проекта по созданию фонда наравне с управляющей компанией и инвесторами. Управляющая компания привлекает специализированный депозитарий и специализированного регистратора на основании соответствующих договоров. Это может быть как единый договор, так и разные – отдельно с каждым. При этом специализированным регистратором может быть специализированный депозитарий на основании лицензии спецдепозитария либо другое юридическое лицо, являющееся регистратором на основании лицензии на ведение реестров. Если функции специализированного депозитария и специализированного регистратора совмещены в одном юридическом лице, это гораздо удобнее с точки зрения ежедневной работы. Полная информация о специализированном депозитарии и специ-

ализированном регистраторе должна содержаться в ПДУ фондом. На практике в 95% случаев это одно лицо.

Ключевой обязанностью специализированного депозитария является защита интересов пайщиков. Это значит, что, давая разрешение на любую сделку, он всегда должен исходить из интересов пайщиков. Именно в интересах пайщиков специализированный депозитарий хранит и учитывает имущество, составляющее фонд, и контролирует деятельность управляющей компании, а также несет с ней солидарную ответственность за причиненные убытки в случаях, если они произошли по вине спецдепозитария в том числе.

Помимо вышеуказанного, у спецдепозитария есть еще обязанности по раскрытию информации, соблюдению требований к конфликту интересов и предоставлению отчетности в Банк России.

## **Аудиторская организация**

Аудитор – это субъект фонда, который может входить в его инфраструктуру по желанию управляющей компании или пайщиков.

### **Требования к аудиторской организации**

Не допускается заключение договора с аудиторской организацией, если:

- управляющая компания, специализированный депозитарий или специализированный регистратор является по отношению к этой аудиторской организации основным или дочерним, либо преобладающим или зависимым обществом;
- аудиторская организация является владельцем инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, с управляющей компанией которого заключается договор.

Обязательному аудиту подлежит годовая бухгалтерская отчетность самой управляющей компании. Проводить годовой аудит фонда с недавнего времени нет обязанности. Но управляющая компания вправе проводить аудит фонда. В этом случае аудитор подтверждает:

1. выполнение по состоянию на отчетную дату установленных Федеральным законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и (или) в соответствии с ним требований к:

- составу и структуре имущества, составляющего фонд;
- оценке расчетной стоимости одного инвестиционного пая, суммы, на которую выдается один инвестиционный пай, и суммы денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая.

2. соблюдение управляющей компанией установленных Федеральным законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и (или) в соответствии с ним:

- правил ведения учета и составления отчетности в отношении имущества, составляющего фонд, и операций с этим имуществом;
- требований, предъявляемых к порядку хранения имущества, составляющего фонд, и документов, удостоверяющих права на имущество, составляющее фонд;
- требований к сделкам, совершенным с активами фонда.

## **Независимый оценщик**

Оценщик привлекается либо по необходимости – например, в составе активов фонда предполагается имущество, которое требует оценки (недвижимость, доли ООО, акции непубличных обществ и т. д.) – либо по желанию управляющей компании или пайщиков.

### **Требования к оценщику фонда:**

1. действует на основании Федерального закона от 29 июля 1998 года № 135 «Об оценочной деятельности» и договора с управляющей компанией;
2. должен соответствовать требованиям, установленным Указанием Банка России от 25 августа 2015 года № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев»;
3. необходим в фонде для оценки недвижимого имущества и прав на него (в соответствии с Федеральным законом № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»), а также при необходимости для оценки иных активов;
4. оценка имущества, передаваемого в оплату паев, допускается оценщиком, не указанным в ПДУ фондом;
5. оценщик не может являться пайщиком фонда;
6. оценщик не может являться аффилированным лицом управляющей компании, специализированного депозитария и аудитора.

### **Кредитная организация (банк)**

В паевом инвестиционном фонде может быть несколько банков. Все зависит от потребностей управляющей компании. В банке открывается транзитный счет для приема денежных средств по заявкам на выдачу инвестиционных паев, расчетные счета для осуществления текущих платежей по сделкам с имуществом фонда, а также депозитные счета для размещения свободных денежных средств фонда во вклады. Счета могут быть как в рублях, так и в иностранной валюте. Все расходные операции требуют согласия специализированного депозитария. Такое согласие на платеж дается путем его подтверждения (акцепта) специализированным депозитарием в системе «банк-клиент» конкретной кредитной организации.

### **Биржи и брокеры**

Биржи – это организованные торговые площадки, где заключаются сделки с активами фонда в отношении ценных бумаг, валют, товаров, срочных контрактов (производных финансовых инструментов). Брокеры предоставляют доступ к биржам и выполняют поручения управляющей компании по сделкам с ценными бумагами. Биржи и брокеры – это лицензируемые Банком России субъекты. Брокер действует на основании брокерского договора с управляющей компанией фонда. Таким договором сейчас все чаще выступает брокерский регламент, единый для всех клиентов.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.