



Ольга Шишляникова

Директор Департамента инвестиционных финансовых
посредников Банка России

Идеальный максимум

Об итогах обсуждения доклада регулятора о мерах по развитию индустрии розничных ПИФ с участниками рынка и инвесторами

Урегулирование текущих вопросов и защита интересов пайщиков для Банка России не менее важная задача, чем стратегическое развитие индустрии коллективных инвестиций.

Фотографии Павел Перов

— В середине лета Банк России опубликовал доклад для общественных консультаций, в рамках которого были подняты вопросы о перспективных направлениях развития розничных ПИФ. Как были восприняты предложения, обозначенные в докладе, участниками рынка и какие выводы вы можете сделать по итогам общественного обсуждения?

— В целом доклад был положительно воспринят профессиональным сообществом. Обозначенные в нем вопросы уже давно назрели и длительное время обсуждались участниками рынка.

Наиболее востребованными они посчитали предложения по изменению регулирования в части разрешения инвестировать средства розничных ПИФ в ЦФА и неторгуемые ценные бумаги, введения

процедуры объединения биржевых ПИФ и предоставления управляющей компании права отказаться от формирования ПИФ. По мнению участников рынка, реализация указанных инициатив позволит расширить перечень доступных инвестиционных стратегий за счет новых инструментов и упростить процедуры создания и управления фондами.

Мы благодарим всех, кто принял участие в обсуждении доклада, за содержательные ответы и конструктивные предложения.

— Какие инициативы или предлагаемые подходы в части их реализации, обозначенные в докладе, вызвали наибольшую дискуссию в профессиональном сообществе?

— Ожидаемо самыми дискуссионными стали предложения Банка России по совершенствованию лимитов концентрации в розничных ПИФ. Ужесточение требований в этой части всегда вызывает негативную реакцию участников рынка, так как данная мера несет в себе определенные издержки для отрасли. Участники рынка опасаются, что их инвестиционные возможности будут существенно ограничены ввиду недостаточности активов на рынке.

Вместе с тем, по данным проведенных нами исследований, эти опасения не подтверждаются, а указанные меры отвеча-

Разногласия возникли только в вопросе необходимости покрытия капиталом управляющей компании рисков, превышающих размер плечевого фонда. Однако, по нашему мнению, это необходимо для обеспечения ее финансовой устойчивости, ведь в случае недостаточности имущества ПИФ для исполнения всех обязательств взыскание может быть обращено на собственное имущество управляющей компании. В этом случае могут пострадать интересы пайщиков других фондов, а также реализоваться системные риски.

Учитывая сложность предложенной Банком России модели ограничения

— Участники рынка согласились с тем, что конструкция мастер-фидер фондов, описанная в докладе, не вполне отвечает их запросам. Вместе с тем сама тема диверсификации портфеля одного фонда за счет паев другого фонда, находящегося под управлением той же управляющей компании, продолжает быть для них актуальной. При этом участники рынка, несмотря на обещания, данные на конференции НАУФОР «Рынок коллективных инвестиций 2025», не представили ни одной модели управления активами по такой схеме, которая могла бы отвечать интересам инвесторов, в связи с чем Банк России продолжит консультации по данному вопросу.

Наиболее востребованными они посчитали предложения по изменению регулирования в части разрешения инвестировать средства розничных ПИФ в ЦФА и неторгуемые ценные бумаги, введения процедуры объединения биржевых ПИФ и предоставления УК права отказаться от формирования ПИФ.

ют лучшим стандартам диверсификации инвестиционных портфелей, что благоприятно в первую очередь для розничных инвесторов.

В этой связи в настоящее время Банк России дополнительно оценивает, насколько положительный эффект от реализации данных предложений превысит возможные издержки.

— Предлагаю более подробно пройтись по наиболее крупным инициативам, освещенным в докладе для общественных консультаций. В рамках доклада был довольно подробно проработан вопрос создания плечевых фондов, а также предложена сложная модель по управлению соответствующими рисками. Как участниками рынка были восприняты предложения Банка России и какие ваши дальнейшие планы по регулированию плечевых фондов?

— Участники рынка в целом поддерживали обозначенные в докладе принципы регулирования плечевых ПИФ.

рисков, существенные затраты на доработку бизнес-процессов, лишь немногие управляющие компании выразили заинтересованность и готовность создавать плечевые ПИФ. Некоторые управляющие компании, в свою очередь, выразили свои опасения в отношении реализации данной инициативы, считая ее чрезмерно рискованной.

При этом комплексная доработка регулирования розничных ПИФ в целях предоставления возможности более широкого использования плеча для нас возможна, но не является первоочередной задачей.

— В докладе также был рассмотрен вопрос о целесообразности создания правовых условий для включения в состав ПИФ инвестиционных паев других ПИФ, находящихся под управлением той же УК. Какую обратную связь получил Банк России по данному вопросу и планируется ли совершенствование регулирования в данной части?

— Также одной из важных тем, затронутых в докладе, является ускорение совершения операций с инвестиционными паями, что давно обсуждалось в профессиональном сообществе. Планирует ли регулятор по итогам обсуждения данного вопроса инициировать какие-либо регуляторные изменения?

— Как уже отмечалось в докладе, основным препятствием для ускорения выдачи, погашения и обмена паев являются операционные сложности. Они связаны с тем, что операции с паями включают несколько последовательных этапов, в которых задействовано большое количество участников, помимо управляющей компании, например банки, держатели реестров, депозитарии.

Показательно, что действующее регулирование уже позволяет выдавать инвестиционные паи в конце дня, однако, по имеющейся информации, только некоторым управляющим компаниям даже не по всем фондам удалось запустить выдачу на следующий день после подачи клиентом заявки.

Разработка новой операционной модели взаимодействия участников для сокращения сроков выдачи, погашения и обмена паев все еще ведется.

Неразрешенным остается самый сложный вопрос: как обеспечить определение РСП внутри дня. Конечно,





мы получаем предложения отказаться от «форвардной» РСП (т. е. РСП, рассчитанной на момент после подачи заявки) в пользу «бэквордной» или прогнозной. Но такой подход приведет к ущемлению интересов инвесторов, откроет возможность для арбитражной торговли.

В этой связи о необходимости и содержании регуляторных изменений для ускорения совершения операций с инвестиционными паями говорить пока преждевременно.

— Были ли участниками рынка предложены иные инициативы, помимо обозначенных в докладе, реализацию которых регулятор счел целесообразной?

— Мы получили несколько дополнительных инициатив по развитию регулирования розничных ПИФ, которые планируем реализовать. Все они носят точечный характер и направлены на устранение практических проблем, с которыми сталкиваются управляющие компании при управлении фондами.

В частности, одной из таких инициатив является внесение изменений в регулирование, чтобы предоставить управляющим компаниям розничных ПИФ возможность реализовать преимущественное право на приобретение дополнительных акций.

Дело в том, что если при дополнительной эмиссии выпуску присваивается

отдельный регистрационный номер, то дополнительные акции рассматриваются как самостоятельный объект. И управляющие компании не могут приобретать такие акции, поскольку они не соответствуют требованиям, предъявляемым к ценным бумагам для их включения в состав розничных ПИФ. Управляющим компаниям приходится ждать момента объединения выпусков, а это происходит, как правило, спустя 3 месяца после регистрации отчета о дополнительной эмиссии.

Мы считаем, что реализация преимущественного права может быть в интересах владельцев паев, поскольку цена приобретения акций дополнительного

выпуска по преимущественному праву бывает ниже цен, которые формируются на рынке после объединения выпусков.

— Какие основные планы Банка России по совершенствованию регулирования розничных ПИФ, в том числе с учетом общественного обсуждения консультационного доклада по данной тематике?

— Законопроект, создающий правовую базу для включения ЦФА в любые ПИФ, уже внесен в Государственную Думу¹. После его принятия приобретать ЦФА в ПИФ для квалифицированных инвесторов можно будет сразу. А для ПИФ, инвестиционные паи которых доступны неквалифицированным инвесторам, на первом этапе мы полагаем целесообразным разрешить только инвестирование в plain vanilla ЦФА в лимите 10% (для ЗПИФ — 20%), который одновременно будет распространяться и на неторгуемые ценные бумаги.

Также в этом году мы планируем подготовить необходимые изменения в законодательство об инвестиционных фондах и принять в I квартале 2026 года нормативный акт о требованиях к составу и структуре активов розничных ПИФ в целях реализации иных инициатив, которые участники рынка посчитали наиболее востребованными, а также предложений по актуализации механизмов управления риском ликвидности.

Обращаем внимание, что движение законопроектов на практике занимает разное количество времени, но мы постараемся завершить процесс в следующем году.

— Как мы знаем, Банк России проводил опрос с целью узнать мнения инвесторов о таком инструменте, как паевой инвестиционный фонд. Соответствует ли индустрия ПИФ ожиданиям инвесторов?

— По результатам опроса мы видим, что инвесторы в целом положительно оценивают индустрию коллективных инвестиций, что является заслуженной оценкой целенаправленных усилий управляющих компаний. На вопрос, насколько вы удовлетворены своим опытом инвестирования в ПИФ по шкале от 1 до 10, где 10 — «максимально удовлетворен», инвесторы чаще всего выбирали оценку 8 (ее выбрали 26,5% ответивших), а совокупно 86% ответивших выбрали оценку 6 и выше. Однако, несмотря на положительные оценки, инвесторов не устраивает ряд

Инвесторы выражали недовольство высокими комиссиями и низкой доходностью, эти вопросы мы уже неоднократно обсуждали с УК и надеемся, что для их решения не потребуется вносить изменения в регулирование.

аспектов. Так, инвесторы выражали недовольство высокими комиссиями и низкой доходностью, эти вопросы мы уже неоднократно обсуждали с УК и надеемся, что для их решения не потребуется вносить изменения в регулирование. Помимо этих ожидаемых претензий, инвесторы обращают внимание на то, что идеи разных ПИФ однотипны. Надеемся, что внедрение предложений из консультативного доклада также даст УК дополнительное пространство для маневра в создании новых продуктов.

Результаты опроса показали, что инвесторам интересна не только та информация, которую сейчас управляющие компании обязаны раскрывать в силу требований Банка России. Так, презентации фондов, которые необязательны к раскрытию (в отличие от КИД), являются одними из самых востребованных документов на сайтах УК. Причем они являются самым популярным документом среди тех, кто только собирается приобретать паи, а для тех, кто уже

владеет паями, по популярности уступают только справке СЧА. Также опрошенные указали, что им было бы интересно видеть сравнение конкретных ПИФ с фондами других УК, информацию о портфельных управляющих (их опыт работы, достигнутые результаты), понятную информацию, на кого ориентирован конкретный ПИФ, информацию о том, как УК голосует по ценным бумагам, составляющим активы фондов. При этом для «аудитории будущего», которой сейчас 18–28 лет, эта информационная открытость еще более важна. Некоторые компании размещают что-то из этой

дополнительной информации на своих сайтах. Полагаем, что это положительная практика, которая отвечает интересам инвесторов.

Инвесторы ожидают, что появится сервис, предлагающий интерактивную панель с визуализацией и удобными инструментами для сравнения ПИФ с аналогами на рынке.

Возможно, такой запрос от инвесторов может стать поводом для индустрии и СРО развивать информационные платформы для инвесторов, где они могли бы в удобном виде находить подходящие для себя фонды и сравнивать их между собой, а также приобретать паи. ■

¹ Проект федерального закона № 446411-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и в отдельные законодательные акты Российской Федерации».