Каночкина В.С.

Проблемы реализации механизма защиты прав вкладчиков паевых инвестиционных фондов

Статья посвящена выявлению проблем организации действующего механизма защиты прав вкладчиков паевых инвестиционных фондов и обоснованию необходимости их скорейшего решения. ПИФы традиционно считаются одним из наиболее надежных финансовых инструментов. Однако при анализе механизма защиты прав пайщиков выявляется ряд проблем, решение которых становится особенно актуальным в связи с беспрецедентным ростом отрасли паевых фондов и, как следствие, со значительным повышением рисков нарушения прав вкладчиков.

При внедрении паевых инвестиционных фондов в российскую финансовую систему законодатели, прежде всего, ориентировались на создание механизма защиты интересов пайщиков, базирующегося на трех основных принципах, общепринятых для схем коллективного инвестирования в развитых странах, - принципе перекрестного контроля, принципе разделения функций управления и хранения и принципе солидарной ответственности. Данные принципы формально соблюдены для российских паевых инвестиционных фондов, однако в их реализации существуют некоторые пробелы.

Первый принцип – принцип перекрестного контроля - воплощается посредством контролирующих функций спецдепозитария и регулятора рынка (ФСФР России). Реализации этого принципа служит требование, согласно которому на любые действия с имуществом фонда управляющая компания должна получить согласие специализированного депозитария. Несомненно, что для обеспечения соблюдения правил совершения операций спецдепозитарий должен быть независим от управляющей компании. Условие независимости контролирующих органов выглядит вполне логичными, так как очевидно, что если контролер и контролируемый связаны между собой, и тем более, если контролер зависит от контролируемого, сам контроль может носить условный и фиктивный характер, резко увеличивая риски преступного сговора, мошенничества, манипулирования ценами и сокрытия нарушений. Тем не менее ни в законе «Об инвестиционных фондах», ни в других действующих законодательных или нормативных актах по рынку ценных бумаг мы не находим прямого запрещения аффилированности спецдепозитария и управляющей компании, так же как и запрещения аффилированности спецрегистратора и управляющей компании. (Косвенно возникновению аффилированности препятствует ст. 40 ФЗ «Об инвестиционных фондах», запрещающая управляющей компании «приобретать ценные бумаги, выпущенные ей самой, ее специализированным депозитарием, оценщиком или аудитором, а также их аффилированными лицами, за исключением ценных бумаг, включенных в листинг организатора торговли»). Таким образом, один из основных принципов организации схемы функционирования паевых инвестицион-

ных фондов, призванный блокировать возможности злоупотребления доверием вкладчиков, поставлен под угрозу отсутствием в законодательстве такого очевидного, казалось бы, положения, как неаффилированность УК со своим спецдепозитарием. Недобросовестные действия спецдепозитария призвана блокировать Федеральная комиссия по финансовым рынкам, однако на практике это далеко не всегда удается.

Условие независимости специализированного депозитария характерно для европейских схем коллективного инвестирования, которые были заложены в основу организации российских фондов. Более того, данное требование соблюдено для некоторых схем коллективных инвестиций в России – оно введено для спецдепозитария Пенсионного фонда и спецдепозитария, победившего в конкурсе на обслуживание жилищных накоплений военнослужащих. Однако в закон «Об инвестиционных фондах» (во многом скопированный с Директивы Совета ЕС о ЮКИТС[1]) это условие не попало, хотя и существовало в ранних редакциях. Таким образом, на российском рынке коллективных инвестиций существует одновременно две модели построения инфраструктуры. Причем одна из них не предусматривает запрета на аффилированность специализированного депозитария и управляющей компании и в силу этого является значительно более рискованной, чем вторая схема, для которой такой запрет установлен законодательно. В связи с этим введение требования неаффилированности для спецдепозитариев паевых инвестиционных фондов путем внесения изменений в Закон «Об инвестиционных фондах» является необходимым условием повышения надежности механизма защиты интересов пайщиков.

Второй принцип заключается в разделении функции управления и хранения средств. Этот подход также заложен почти во все схемы коллективного инвестирования в развитых странах. Функцию управления имуществом, переданным инвесторами в паевой инвестиционный фонд, осуществляет управляющая компания, при этом само имущество учитывается и хранится в специализированном депозитарии.

Принципы перекрестного контроля и разделения функций управления и хранения эффективно способствуют защите интересов пайщиков. При их должном соблюдении управляющая компания, даже нарушив прямое предписание законодателя, ограничивающее ее деятельность[2], не сможет использовать средства пайщиков нецелевым способом. Дело в том, что любое изменение в имуществе фонда управляющая компания должна подтвердить для спецдепозитария соответствующими документами, а некоторые изменения она не сможет произвести без непосредственного участия спецдепозитария,

---

[1] Директива Совета ЕС о координации законов и других нормативных актов, регулирующих институты коллективного инвестирования в обращаемые ценные бумаги (ЮКИТС) (Council Directive of 20 December 1985 (85/611/EEC) on the coordination of laws, regulation and administrative provisions relating to undertakings for the collective investment of transferable securities (UCITS)).

[2] Ограничения деятельности управляющей компании перечислены в ст. 41 ФЗ «Об инвестиционных фондах»

осуществляющего функцию хранения имущества. Тем более необходимым представляется устранение моментов, препятствующих нормальной реализации этих принципов, таких как допущение аффилированности спецдепозитария и управляющей компании. Однако даже прямое запрещение аффилированности не способно полностью снять конфликт интересов участников схемы ПИФ. Остается, например, такой факт, как экономическая незаинтересованность спецдепозитария в выявлении нарушений управляющей компании. Ведь за систематические нарушения управляющая компания может лишиться лицензии, а специализированный депозитарий – клиента. Это проявление конфликта интересов обостряется недостаточно четко и однозначно зафиксированными законодательно критериями контроля, что оставляет слишком большой простор для интерпретаций положений законодательства как самими УК, так и их контролерами. Возможным выходом из этой ситуации может служить более тщательная проработка законов, регулирующих деятельность спецдепозитариев, основанная на замечаниях и предложениях самих участников рынка ценных бумаг.

Третий принцип – принцип солидарной ответственности нескольких независимых структур. Специализированный депозитарий (или специализированный регистратор) и управляющая компания несут солидарную ответственность за ущерб, причиненный их виновными действиями при ведении реестра владельцев инвестиционных паев, т.е. они являются солидарными должниками в отношении совместно причиненного ущерба. При солидарной ответственности владелец пая вправе предъявить требования к управляющей компании и специализированному депозитарию (регистратору) совместно или к каждому в отдельности, полностью или только в части своих требований. Главной формой ответственности спецдепозитария (в случае если он не ведет реестр инвестиционных паев фонда) в настоящее время является приостановление или аннулирование лицензии на право осуществления деятельности в качестве специализированного депозитария. Управляющая компания несет перед владельцами паев гражданскую правовую ответственность собственным имуществом в случае причинения им ущерба своими виновными действиями. Ущерб - более узкое понятие, чем убытки, которые включают и упущенную выгоду. Поэтому пока ответственность управляющей компании несколько снижена по сравнению с ответственностью по обязательствам в гражданском праве.

Таким образом, реализация принципа ответственности направлена в основном на создание мер наказания, которые призваны блокировать возможность нецелевого использования имущества пайщиков, и не предусматривает никаких компенсационных механизмов для самих пайщиков. Цель санкций в отношении нарушителя – прежде всего не допустить повторных нарушений, а также предотвратить нарушения в принципе. Однако инвестор, которому нанесен ущерб, пользы лично для себя от наказания нарушителя не получает. Средства защиты прав потерпевших инвесторов должны предоставлять инвесторам возможность восполнить нанесенный им ущерб. В неко-

торых странах принят подход, заключающийся в том, что законы предлагают инвесторам определенный выбор средств защиты своих прав: это могут быть средства, которые инвесторы применяют по собственной инициативе, либо средства, применяемые от имени инвестора государственными учреждениями или профессиональными организациями. Установление средств защиты прав инвесторов, которым нанесен ущерб, преследует две цели: во-первых, инвестор получает компенсацию того ущерба, который был ему нанесен в результате противоправных действий; во-вторых, денежные штрафы, выплаченные нарушителем, удержат других от совершения подобных нарушений. Представляется целесообразным разработка и внедрение аналогичного механизма для российских паевых инвестиционных фондов.

Итак, российский механизм защиты интересов вкладчиков, переняв от западных аналогов основные принципы организации, оставил неурегулированными некоторые важные детали. На практике пока это не возымело серьезных последствий. За одиннадцать лет своего существования[3] отрасль ПИФ лишь трижды столкнулась со случаями нарушения прав вкладчиков. Это случаи аннулирования лицензий у управляющих компаний «Топкапитал», «Нефтегазовые активы» и Финансовая сберегательная компания. При этом банкротство УК «Топкапитал» и УК «Нефтегазовые активы» было связано с банкротством кредитных организаций, обслуживающих эти управляющие компании, а также с грубыми нарушениями законодательства РФ, которые стали возможны, благодаря их аффилированности с банками. Данные ситуации ставят важный вопрос о роли банков в инфраструктуре паевых инвестиционных фондов. На сегодняшний день принадлежность УК и банка, обслуживающих один и тот же фонд, к одной структуре - достаточно широко распространенная практика. И многие компании представляют этот факт как свое несомненное преимущество, ссылаясь на удешевление и увеличение быстроты расчетов. Однако опыт развития ПИФов показывает, что взаимозависимость УК и банка в случае возникновения кризисных ситуаций будет способствовать соблюдению, прежде всего, интересов этой группы, а не интересов вкладчиков. Возможно, решением данной проблемы может стать введение дополнительных мер контроля со стороны ФСФР и Банка России к аффилированным УК и банкам, обслуживающим один паевой фонд.

Наличие лишь трех случаев банкротства управляющих компаний за одиннадцатилетнюю историю ПИФов – впечатляющая статистика, призванная свидетельствовать о высокой степени надежности данного вида финансовых инструментов. Однако при этом не стоит забывать, что основной рост отрасли пришелся на последние три года. Так в прошлом, 2006, году число пайщиков увеличилось в 2,5 раза, а сумма привлеченных средств возросла на 185,3 млрд. руб. (79,55%), это является абсолютным рекордом за всю исто-

[3] Формально возникновение отрасли ПИФ в России принято связывать с первым упоминанием паевых инвестиционных фондов в Указе Президента РФ №416 от 26.04.1995 «О мерах по обеспечению интересов инвесторов и приведению в соответствие с законодательством Российской Федерации предпринимательской деятельности юридических лиц, осуществляемой на финансовом и фондовом рынках без соответствующих лицензий». Однако появление первых УК, спецдепозитариев и, собственно, ПИФов относится к 1996 году.

рию рынка доверительного управления[4]. Новые условия развития, резкий рост денежной массы, переданной в управление, многократно увеличивают риски системы, что остро ставит вопрос о повышении ее надежности. Стоит отметить, что ФСФР предпринимает в этом направлении некоторые шаги, в частности, в Закон «Об инвестиционных фондах» планируется внести изменения, касающиеся создания компенсационного фонда для обманутых вкладчиков. Однако эти меры носят вторичный характер, они не устраняют источник проблемы, а лишь смягчают ее последствия. Первичной задачей является устранение препятствий, мешающих нормальной реализации базовых принципов, лежащих в основе организации коллективного доверительного управления. Для этого необходимо законодательно ввести принцип независимости специализированных депозитария и регистратора от управляющей компании, усилить меры надзора за аффилированными управляющими компаниями и кредитными организациями, обслуживающими один паевой фонд, усовершенствовать систему мер ответственности путем введения механизмов компенсации вкладчикам полученных убытков. Лишь успешно решив эти проблемы, российский рынок паевых фондов сможет безопасно перейти на новый, более высокий уровень развития.

Список использованной литературы

1. Гражданский кодекс РФ. Часть 2, ред. от 21.03.2005 г., - М.: АСТ, 2005
2. Федеральный закон от 22.04.1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»//Справочная правовая система «КонсультантПлюс»;
3. Федеральный закон РФ от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» // Справочная правовая система «КонсультантПлюс»;
4. Федеральный закон РФ от 05.03.1999 года № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;
5. Постановление ФКЦБ РФ от 10.02.2004 года № 04-3/пс «О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»;
6. Абрамов А.Е. Паевые фонды в Великобритании (организация, регулирование, операционные процедуры, оценка, бухгалтерский учет и контроль)//по материалам сайта www.aea.ru;
7. Рот А., Захаров А., Миркин Я. и др. Основы государственного регулирования финансового рынка, Юридический дом «Юстицинформ», 2002 г.
8. Петров В. Управление активами: перспективы развития отрасли, Рынок ценных бумаг, Специальный номер «Квалифицированный инвестор», 2007 г.;
9. Петрова О. «Специализированный депозитарий: новые направления и старые проблемы», Рынок ценных бумаг, № 10 (289) 2005 г.;
10. Council Directive of 20 December 1985 (85/611/EEC) on the coordination of laws, regulation and administrative provisions relating to undertakings for the collective investment of transferable securities (UCITS), www.fefsi.com.
11. Mutual Fund Fact Book 2006. – Investment Company Institute, 2006.

[4] По данным Национальной лиги управляющих (www.nlu.ru)