

Марина Черемисина
генеральный директор АО «НСД»

Согласно требованиям инвесторов

Основную проблему составит реализация пакета прав по каждому классу паев. Важно, что каждый класс паев обладает уникальным набором прав

Фотографии Павел Перов

— Готов ли рынок коллективных инвестиций к глобальным изменениям?
— Безусловно, рынок ждал возможности деления паев на классы. Законопроект предусматривает достаточную степень вариативности прав владельцев инвестиционных паев разных классов. Это позволит управляющим компаниям реализовывать самые различные конструкции на уровне правил доверительного управления. Учитывая данный факт, готовность рынка в большей степени будет определяться возможностью оперативной автоматизации новых конструкций на уровне инфраструктуры.
— Какова цель создания фонда с выдачей инвестиционных паев нескольких (разных) классов? Какие проекты

позволят реализовать данный инструмент (фонд с выдачей инвестиционных паев нескольких (разных) классов)?
— Предлагаемый инструмент несет в себе элементы, присущие акционерному обществу, акции которого обращаются на организованных торгах. Так, например, в большинстве публичных акционерных обществ имеется мажоритарный акционер, нацеленный на развитие бизнеса, управление им и увеличение капитализации; также имеется множество миноритарных акционеров, целью которых является извлечение прибыли путем получения дивидендов и /или продажи акций в случае невыплаты дивидендов и увеличения их стоимости.
Проект изменений в ФЗ дает возможность некоему якорному пайщику (мажоритарии) привлечь для реализации проекта розничных инвесторов — с

помощью управляющей компании, без создания с нуля юридического лица — которые дополнительно профинансируют проект, а значит, позволят его реализовать быстрее.

— Насколько, на ваш взгляд, будут востребованы фонды с выдачей инвестиционных паев нескольких (разных) классов, удостоверяющих разные права их владельцев?

— На наш взгляд, это достаточно специфический инструмент. Понадобится

решит выйти из проекта, так как у других пайщиков есть преимущественное право покупки и интерес в приобретении паёв.

— Учитывая, что ЗПИФы с разными классами будут ориентированы на крупных инвесторов, не следует ли пересмотреть минимальную сумму, необходимую для завершения формирования такого фонда, увеличив ее с 500 млн до 1 млрд руб?

— В данном случае больше — не значит лучше. Чем ниже порог, тем шире мо-

ектов. Миноритарии же, в большинстве случаев, заинтересованы лишь в получении максимального дохода на вложенные денежные средства и в возможности гарантированно продать паи, не дожидаясь срока прекращения фонда. Думаю, в рамках одного ПИФ множество классов паев, предусматривающих разные права, не будет востребовано. А вот набор прав для разных классов паев для каждого конкретного ПИФ может быть сколь угодно разнообразным.

— Какие риски вы видите в привлечении миноритариев в такие проекты?

— Риски, безусловно, существуют.

Представляется, что самый большой риск состоит в том, что миноритарии, будучи не согласны с решениями общего собрания владельцев инвестиционных паев, массово предъявят свои паи к выкупу, при этом для «не голосующих» паев не предусмотрена предельная суммы к выкупу. Такая ситуация может повлечь необходимость срочной реализации имущества ПИФ, что неизбежно нанесет ущерб проекту.

— Какие риски могут возникнуть у инфраструктуры в связи с введением инвестиционных паев разных классов?

— Мы подошли к самому интересному. Инфраструктура будет вынуждена провести ряд существенных доработок своих учетных систем. Причем если мы говорим об уникальных обозначениях паев, то это в плане доработок не представляется сложным. Регистраторы умеют учитывать обыкновенные и привилегированные акции. И в короткий срок осуществить доработку учетной системы для учета паев с различными обозначениями также не составит проблем.

Основную проблему составит реализация пакета прав по каждому классу паев.

Причем это не простые различия между обыкновенными и привилегированными акциями, установленные федеральным законом. Это уникальный набор прав для каждого класса паев,

Самый большой риск состоит в том, что миноритарии, будучи не согласны с решениями общего собрания владельцев инвестиционных паев, массово предъявят свои паи к выкупу, при этом для «не голосующих» паев не предусмотрена предельная суммы к выкупу.

время для его развития, осознания и формирования доверия к нему со стороны розничных инвесторов. Так, продолжая сравнение с публичными акционерными обществами, следует отметить, что последние раскрывают информацию в объеме, достаточном для принятия решения об инвестициях. Что касается ПИФ, паи которого ограничены в обороте, то инвестор может опираться только на ту информацию о планируемом или реализуемом проекте, которую будет предоставлять управляющая компания, и на репутацию самой управляющей компании.

— Какие преимущества имеют фонды с выдачей инвестиционных паев нескольких (разных) классов по сравнению с существующими ЗПИФами (с классическим объемом прав по инвестиционному паю)?

— На наш взгляд, в данном случае говорить о каких-либо преимуществах рано. Это новый инструмент, который (вкупе с опцией увеличения срока существования ЗПИФ до 49 лет) даст дополнительную возможность привлечь розничных инвесторов в крупные «долгоиграющие» инвестиционные проекты. При этом, что немаловажно, розничный инвестор имеет больше шансов продать паи, когда

жет быть круг желающих попробовать данный инструмент. Если говорить не о Москве, а о регионах, то для них порог в 500 млн очень даже не маленький.

— Какова должна быть минимальная сумма инвестиции в такой фонд от якорного инвестора, от миноритария? Необходимо ли вводить такие ограничения для инвесторов?

— Полагаем, что какие-либо ограничения в этой части вводить нет необходимости. Ограничения в этой части будут зависеть от проекта, который предполагается реализовать, и могут быть предусмотрены правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

— Для каких целей могут быть привлечены в фонд инвесторы (предположительно, миноритарии), права которых по инвестиционному паю будут ограничены (например, отсутствием права голоса по инвестиционному паю)? какова в целом целесообразность вводить множество классов для инвестиционного пая? Не проще ли установить высокий порог для входа в проект (фонд)?

— Как я уже говорила, основной целью привлечения миноритариев является дополнительное финансирование про-





установленный в ПДУ (не в законе): условия выдачи, погашения и обмена паев, цена продажи, кто и кому может продавать, преимущественное право, периодичность, размер и сроки выплаты дохода. Все это не унифицировано. Новации проекта предполагают индивидуальную доработку учетной системы под каждые ПДУ.

Это не может не сказываться на стоимости услуг специализированного депозитария и регистратора. Можно, конечно, ввести только уникальные обозначения паев, а остальное контролировать вручную. Однако, боюсь, риск и

действия с имуществом ПИФ; спецдепы продолжают быть хранителями имущества фонда. Каков вариант ответа спецдепа: почему эти вопросы не решаются?

— Радует, что на рынке ЗПИФ появляются новые возможности. При этом нельзя не отметить, что нет никаких сдвигов в решении давно назревших, застарелых проблем. Так, например, те самые пресловутые оригиналы документов, подтверждающие права на недвижимость, до сих пор подлежат хранению в специализированном депозитарии. Мы говорим об этом уже много лет, но ситуация не меняется. Инвестиционные комитеты

нения — не работает, хранитель не может отвечать за то, что он не хранит.

— Для чего вводятся особенности регулирования рентных ПИФ и как это отразится на новых рентных ПИФ?

— На наш взгляд, изменения в статью 35 призваны лишь сгладить изменение стоимости чистых активов. Зачастую в инвестиционной декларации паевого инвестиционного фонда бывает невозможно предусмотреть закрытый перечень объектов, в том числе движимого имущества, необходимого для содержания и сохранения объектов, приносящих рентный доход. Как следствие, расходы в отношении такого «забалансового» имущества, которые необходимо нести в целях содержания основного «рентного» актива, занижают СЧА. Предложенная новация, очевидно, преследовала цель устранить искажения СЧА таких ПИФ. Однако, принимая во внимание неснятое требование по хранению имущества ПИФ в специализированном депозитарии, представляется, что эта новация не будет востребована рынком.

Можно ли будет, например, выдавать займы в таких фондах, покупать доли ООО или АО, права требования из гражданско-правовых договоров. Ограничения озаботили и Комитет по финансовому рынку ГД.

Поддерживая идею о закреплении особенностей регулирования для закрытых паевых инвестиционных фондов, ориентированных на извлечение дохода от эксплуатации имущества, Комитет отмечает необходимость уточнения норм о возможности включения в перечень объектов инвестирования только того имущества, от пользования которым осуществляется извлечение дохода. Представляется, что в состав активов таких фондом помимо «эксплуатируемого» имущества, могут входить иные активы.

— Какие возможны доработки в закон по итогам принятия в первом чтении, с учетом замечаний Комитета и Правительства?

цена ошибок в данном случае слишком велики.

— Насколько обосновано введение класса паев, не представляющих право голоса, и компенсируется ли это наличием обязательного права на получение дохода?

— В этом и состоит суть новации.

— Появляется новая категория инвесторов ПИФ для квалов — личные фонды, повысит ли это эффективность механизма ЗПИФ?

— Данная новация присутствовала в рассматриваемом нами законопроекте на начальном этапе, но затем была исключена. Личные фонды, стоимость имущества которых составляет не менее 100 млн рублей, получили статус квалифицированных инвесторов на основании 39-ФЗ, начиная с 8 августа с.г. Запросы на участие личных фондов в проектах ЗПИФ на рынке есть. Полагаем, совмещение налоговых преференций двух инструментов будет востребовано.

— Проект не решил некоторые старые проблемы. Оригиналы на недвижимость так и подлежат хранению в СД; ИК продолжает согласовывать сделки, а не любые операции/

имеют право одобрять только сделки, а не любые операции и действия с имуществом ПИФ. В частности, некоторые инвесторы хотели бы одобрять на ИК перевод денежных средств с расчетного счета фонда в одном банке на другой расчетный счет фонда в другом банке, — например, чтобы контролировать остаток на определенном счете в целях выплаты дохода. Но такой перевод не является сделкой и не может быть напрямую указан как сделка, которая подлежит согласованию ИК, поэтому приходится находить варианты выполнения пожеланий инвестора другими способами.

Движимое имущество в составе ПИФ было разрешено в каком году? Но реальных проектов с движимым имуществом ПИФ не так много. Бесспорно, для того чтобы движимое имущество приносило доход, оно должно использоваться постоянно, но при этом храниться в специализированном депозитарии, что исключает его использование. Предложенная альтернатива хранению — ответственность специализированного депозитария за сохранность имущества в случае его нехра-

— Да, к законопроекту сформулирован ряд замечаний, при этом в них не нашел отражения следующий факт. Подпункт 5 п.2 статьи 14 (1-1) предусматривает возможность установить в ПДУ преимущественное право владельцев инвестиционных паев одного или нескольких классов приобретать инвестиционные паи того же класса и (или) другого класса при их отчуждении по цене предложения третьему лицу или по цене, определенной ПДУ. При этом на данный момент отсутствует процедура, которая бы позволила реализовать данное положение. Аналогичное право в законодательстве об акционерном обществе предполагает участие эмитента и регистратора в данном процессе: эмитент / регистратор собирает предложения... в данном же случае ни управляющая компания, ни регистратор в процессе никоим образом не задействованы. Как в этом случае реализовать данное право, если информация из реестра о лицах, обладающих преимущественным правом, не может быть получена ни лицом, имеющим намерение продать паи, ни управляющей компаний, непонятно.

— Что касается прочих новаций, к примеру, переквалификация ПИФ (из квалного в неквалный), то будет ли она возможна сразу после вступления в силу изменений в Закон?

— Шесть месяцев на НА для БР.

Видимо, придется ожидать НА.

— Насколько сложно будет организовать/вести учет прав владельца паев, одновременно имеющего паи разных классов в одном и том же фонде?

— Не видим проблем в этой части при условии соответствующей автоматизации процесса учета.

— В связи с введением паев разных классов необходимы ли будут изменения в нормативные акты Банка России, регулирующие деятельности регистратора?

— В настоящее время 799-П для целей проведения операций в реестре и выдачи информации из реестра предусматривает обязанность указания категории (типа)

ценных бумаг только в отношении эмиссионных ценных бумаг. Очевидно, что без указания класса паев провести операцию будет невозможно. Представляется, что отсутствие такой обязанности в 799-П не должно помешать регистраторам работать с разными классами паев, поскольку это может быть закреплено в Правилах ведения реестра.

— Есть ли препятствия для учета, связанные с введением различных правил выплаты дохода (периодичность, размер, сроки) по паям разных классов?

— Препятствий нет, но требуются доработки, причем существенные, и под каждые ПДУ.

— Какие задачи позволит решить введение определенного класса паев, не предусматривающих права на выдел имущества при погашении инвестиционного пая?

— Полагаем, это обеспечит якорному инвестору спокойствие в части контроля над проектом, реализуемым в ПИФ.

Согласно законопроекту, владельцы паев определенных классов могут быть наделены преимущественным правом приобретения инвестиционных паев того же и (или) другого класса при их отчуждении (по цене предложения третьему лицу или по цене, определенной правилами фонда); предвидите ли вы затруднения в практической реализации данной опции?

Сказала об этом выше: там, где шла речь о доработках ФЗ по итогам первого чтения.

— Требования к составу (формированию) инвестиционного комитета исключаются из Закона, что позволяет включить в члены ИК абсолютно любое «третье» лицо, насколько данные изменения обоснованы?

— Сам факт отсутствия требований к составу инвестиционного комитета должен быть с восторгом принят рынком. В настоящее время к каким только ухищрениям не приходится прибегать, чтобы сформировать инвестиционный комитет в соответствии с теми требованиями, которые предъявляют

инвесторы. Зачастую это существенно усложняет и затягивает процесс согласования сделок со специализированным депозитарием. Кроме того, при наличии в реестре владельцев инвестиционных паев одного или нескольких номинальных держателей процесс удлиняется в разы, поскольку для получения списка владельцев требуется время. Не говорю уже о том, что к моменту получения данного списка перечень пайщиков может измениться. □