

Ольга Шишляникова

директор Департамента инвестиционных
финансовых посредников Банка России

Реформа ЗПИФ

Изменения в 156-ФЗ позволят инвесторам влиять на управление закрытым инвестфондом и получать выгоды от управления

Фотографии Павел Перов

— Какие перспективы вы видите для развития рынка ЗПИФ в ближайшие годы в условиях трансформации российской экономики, в том числе с учетом новых законодательных инициатив?

— ЗПИФ является универсальным инструментом, как для портфельных, так и для прямых инвестиций, что уже открывает широкий спектр инвестиционных решений для инвестора. Подготовленные поправки в Закон об инвестиционных фондах позволят инвесторам по-разному влиять на управление ЗПИФ и получать выгоды от такого управления. Это создаст благоприятные условия для объединения капитала крупного бизнеса и относительно небольших средств частных инвесторов в целях реализации различных инвестиционных

решений. Таким образом, в перспективе вполне возможен рост активов ЗПИФ за счет дополнительного привлечения средств частных инвесторов в инвестиционные проекты.

Однако это не исключает и другие факторы, которые могут повлиять на приток средств в ЗПИФ, в том числе связанные с изменением структуры экономики, развитием технологий или появлением новых финансовых решений.

Так, например, нарушение сложившихся международных экономических связей заставляет искать способы их замещения локальным производством и новыми торговыми отношениями. Это неизбежно порождает спрос на капитал, равно как и открывает новые инвестиционные возможности. ЗПИФ

как универсальный инструмент в ряде случаев может быть эффективно приспособлен под решение задач подобного рода.

Полагаем, что законодательные изменения, предусматривающие особенности управления и содержания эксплуатируемого имущества в составе ЗПИФ, придутся для этих целей как нельзя кстати. В результате российские предприятия смогут быстро наращивать производственные мощности за счет имущества ЗПИФ, а пайщики смогут получать ренту за предоставленный капитал.

— Схемы коллективного инвестирования, как это традиционно принято считать, предназначены для объединения малых сумм граждан в большие пулы с целью их последующего инвестирования в ценные бумаги. При этом граждане могут выйти из инвестиций в любой момент времени, оговоренный в правилах этой схемы. Как в эту концепцию вписывается ЗПИФ? Чем объясняется рост числа пайщиков ЗПИФ среди физических лиц?

— Институциональная схема управления активами ЗПИФ и контроля над ними такая же, как и у других ПИФ. Права пайщиков и их защита тоже сконструированы схожим образом. Да, выйти из ЗПИФ до срока нельзя, кроме отдельных случаев. Однако в обмен на это инвестор получает долю участия в крупных долгосрочных проектах, в недвижимости, или в иных доходных активах с долгим сроком окупаемости. То есть, в ЗПИФ идут те, кто ищет альтернативу доходности торговым портфелям ценных бумаг, хотя и ЗПИФ ценных бумаг тоже не редкость. К тому же невозможность погасить инвестиционные паи ЗПИФ до срока вовсе не означает, что их нельзя продать на рынке.

Только за последние полтора года количество розничных ЗПИФ (100+ пайщиков) увеличилось с 41 до 73 фондов (+78%). Более половины из них предназначены для неквалифицирован-

ных инвесторов. Количество пайщиков в розничных ЗПИФ увеличилось с 122 до 289 тысяч (+138%). Совокупная СЧА розничных ЗПИФ увеличилась с 299 до 488 млрд рублей (+63%). Таким образом, рост числа розничных инвесторов в ЗПИФ за полтора года добавил в экономику (с учетом изменения СЧА) 189 млрд рублей долгосрочного инвестиционного ресурса.

— То есть получается, что ЗПИФ — это и есть тот самый институт, который дает экономике длинные деньги?

— В том числе — да. Недопустимость досрочного возврата денег из ЗПИФ делает возможным их инвестирование

ЗПИФ сможет осуществлять прямые инвестиции в основные производственные фонды реального сектора экономики, снижая его потребность в кредитных ресурсах и содействовать ускорению накопления капитала.

на довольно продолжительный срок, что, конечно, является признаком длинных денег.

— Стало быть, ЗПИФ может стать идеальным механизмом для преобразования долгосрочных сбережений граждан в долгосрочные инвестиции?

— Следует отметить, что инвестиции — это всегда риск, что не соответствует целям сбережений. Поэтому Банк России последовательно выступает против того, чтобы граждане инвестировали свои сбережения. Мы считаем, что разумным было бы инвестировать только ту часть располагаемого дохода, которая останется после потребления и сбережения. Мы неоднократно обращали внимание на то, что финансовая культура гражданина проявляется в том, что он рискует только той частью располагаемого дохода, потеря которой

не критично скажется на его финансовом положении.

— Что ж, инвестиции действительно сопряжены с риском, а долгосрочные инвестиции лишь усиливают чувство неопределенности. Как вы думаете, почему пайщики доверяют свои средства управляющей компании ЗПИФ на долгий срок?

— Жесткие требования к деятельности управляющих компаний ЗПИФ и их ответственность перед пайщиками, подкрепленная надзором со стороны Банка России и НАУФОР, обеспечивают соответствие доверительного управления активами ЗПИФ высоким стандартам. Помимо этого, обеспечи-

вается должный уровень прозрачности управления благодаря ежемесячной отчетности, аудиту, регулярной оценке активов ЗПИФ и раскрытию информации. Специализированный депозитарий, солидарно с управляющей компанией, отвечает за сохранность активов ЗПИФ, осуществляя непрерывный контроль за их распоряжением. Все эти факторы укрепляют доверие инвесторов.

— При таком объеме регулирования наверняка выявляются какие-нибудь проблемные практики применения права, действительно ли это так? Что говорит надзор?

— Как правило, вопросы возникают с прозрачностью управления активами, в том числе, с оценкой неликвидного имущества и, соответственно, с возникающей разницей в ее стоимости при жизни фонда и при его прекращении.





Выявлялись сомнительные схемы продаж имущества из ЗПИФ, отмечались несоответствие размера вознаграждения управляющей компании результатам управления. Бывали случаи неэтичного предложения инвестиционных паев, где приобретателя не полностью информировали о том, что за продукт он приобретает.

— Каковы основные преимущества использования ЗПИФ для структурирования активов по сравнению с прямым владением и может ли подобный фонд помочь с консолидацией разных видов активов?

— Паевой фонд как механизм объединения средств разных инвесторов в большие пулы с целью их инвестирования дает возможность диверсифицировать активы без потери эффективности, экономить на масштабе, получать отдачу от управления имуществом, сохраняя свою конфиденциальность. Вкладывая в инвестиционные паи ПИФ, инвестор рискует только вложенной суммой и не отвечает по долгам, связанным с доверительным управлением ПИФ, если они выше этой суммы в расчете на один пай. ЗПИФ как одна из разновидностей паевых инвестиционных фондов имеет более широкие возможности в части состава объектов инвестирования и не ограничивается только ценными бумагами. Для крупных компаний ЗПИФ обеспечивает сохранность их прав на имущество и эффективное управление этим имуществом, осуществление прав из достигнутых ранее корпоративных соглашений по реализации проектов с участием нескольких компаний и групп инвесторов. Выделение реализации проекта на отдельном балансе фонда снижает риски участников, связанные с их основным бизнесом.

— Какие тенденции вы ожидаете увидеть в ближайшие годы в соответствии с изменениями в 156 ФЗ?

— Ожидаем появления новых фондов, ориентированных на удовлетворение потребности реального сектора экономики в длинных деньгах. Однако рассчитываем, что, помимо кредитных денег, реальный сектор получит длинные инвестиции через ЗПИФ.

Также ожидаем продолжения тенденции к росту числа пайщиков благодаря улучшенной правовой базе и новым возможностям для инвесторов.

Надеемся на реализацию перспективных инвестиционных проектов, которые станут возможными благодаря новому регулированию.

— Можно ли более подробно сказать о замещении кредитных денег инвестиционными? Как видится реализация данной идеи и какие поправки в закон этому способствуют?

— В настоящее время реальный сектор экономики испытывает потребность в обновлении основных производственных фондов, а в ряде случаев — в наращивании мощностей для расширения объемов производства. В российской практике такие потребности обычно удовлетворяются за счет займов и кредитов, что увеличивает и без того огромный корпоративный долг. И здесь могли бы сыграть свою роль ЗПИФ, которые инвестируют средства пайщиков в производственные, вычислительные, логистические и иные мощности, предоставляют их в «аренду» производителям товаров и услуг и получают с этого ренту.

Сегодня такое возможно, но с определенными издержками.

Прямое инвестирование средств ЗПИФ в эксплуатируемые движимые объекты упирается в обязанность специализированного депозитария их хранить и обеспечивать сохранность, что не соотносится с целью приобретения таких объектов в фонд. Поправки в 156-ФЗ предусматривают, что управляющая

компания ЗПИФ, инвестиционные паи которого предназначены для квалифицированных инвесторов, сможет предусмотреть в правилах ДУ, что имущество, составляющее указанный ЗПИФ, не подлежит хранению в специализированном депозитарии. Однако в этом случае управляющая компания должна будет обеспечить содержание такого имущества в соответствии с целями его приобретения в состав ЗПИФ, а в Правилах ДУ должны быть предусмотрены меры, которые управляющая компания ЗПИФ должна будет предпринять для достижения указанных целей. Соответственно, специализированный депозитарий должен будет контролировать полноту предпринятых мер.

В данной конструкции, на наш взгляд, ЗПИФ сможет осуществлять прямые инвестиции в основные производственные фонды реального сектора экономики, снижая его потребность в кредитных ресурсах и содействовать ускорению накопления капитала. ■