

# Корпоративные конфликты в закрытых ПИФ для квал. инвесторов: правовые инструменты решения и предотвращения

Д.А. Кириченко, заместитель Генерального директора по правовым вопросам  
АО «HPK-Р.О.С.Т.»

➤ Возможные линии конфликта:



› **Что надо продумать при  
создании фонда:**

1. Как защитить свою долю.
2. Как не пустить «чужаков».
3. Как защитить активы, упакованные в фонд.
4. Как правильно распределить право на управление и получение доходов, если пайщиков несколько.
5. Какие пути выхода, если не получается разрешить возникший конфликт.

## ➤ Ограничения на выдачу доп. паев:

- ✓ Преим. право на приобретение доп. паев не защищает долю, если у пайщика нет средств оплатить доп. паи.
- ✓ Самый надежный и простой способ – обнулить количество доп. паев в ПДУ.
- ✓ Если доп. паи все-таки нужны, как обеспечить их выдачу только нужным лицам и в нужном количестве?
- ✓ В Законе 156-ФЗ нет аналога «размещения акций по закрытой подписке», когда в корп. решении сразу указываются конкретные инвесторы.

## Решение (не идеальное):

установить в ПДУ заградительный порог для «чужаков» при выдаче доп. паев (п. 95 ныне не действующих Типовых ПДУ ЗПИФ, Постановление Правительства РФ от 25.07.2002 N 564).

«Выдача дополнительных инвестиционных паев осуществляется при условии передачи в их оплату:  
... денежных средств в размере и (или) иного имущества стоимостью не менее \_\_\_\_\_.

Условие, предусмотренное настоящим пунктом, не распространяется на лиц, являющихся владельцами инвестиционных паев на дату принятия управляющей компанией решения о выдаче дополнительных инвестиционных паев».

Но: УК может исключить это положение из ПДУ по своему усмотрению (решение общего собрания пайщиков не нужно), т.е. сохранение «замкнутости» фонда таким способом зависит от усмотрения УК.

## ➤ Необходимость получать согласие УК на отчуждение паев третьим лицам

- ✓ можно исключить из ПДУ без решения общего собрания пайщиков (общее собрание требуется для установления права УК отказать в выдаче согласия на отчуждение паев и для **изменения** порядка получения согласия, но **не для исключения** соответствующих положений из ПДУ полностью)
- ✓ не распространяется:
  - на сделки между действующими пайщиками
  - на наследование
  - на раздел имущества супругов (?)
- ✓ выдача согласия зависит от усмотрения УК (иногда в ПДУ вводят обязанность УК спросить остальных пайщиков и давать согласие/несогласие в зависимости от их ответов).

## ➤ Последствия передачи паев без согласия УК

- ✓ Обязан ли регистратор/депозитарий отказать в переводе паев без согласия УК?
- ✓ Можно ли признать такую сделку недействительной?

В Законе 156-ФЗ нет нормы, аналогичной п. 5 ст. 7 Закона об АО для отчуждения акций без согласия др. акционеров («в течение трех месяцев ... обратиться в суд с требованием о признании недействительной сделки ..., если ... приобретатель знал или должен был знать о ... необходимости получения согласия».).

- ✓ Можно ли применить Ст. 173.1 ГК РФ («Недействительность сделки, совершенной без необходимого **в силу закона** согласия третьего лица...»)?

## ➤ Преимущественное право на приобретение паев, отчуждаемых пайщиками третьим лицам (с 1 марта 2026г.):

- ✓ нельзя исключить из ПДУ без решения общего собрания пайщиков
- ✓ не распространяется:
  - на сделки между действующими пайщиками
  - на наследование
  - на раздел имущества супругов (?)
- ✓ применяется для возмездных сделок («по цене предложения третьему лицу или по цене, определенной ... ПДУ»)
- ✓ можно ли предусмотреть в ПДУ фиксированную «штрафную цену» преим. права (например, 1 коп.), чтобы де-факто запретить несогласованную передачу паев? **Нет.**

## ➤ Последствия нарушения прим. права:

- ✓ Обязан ли регистратор/депозитарий отказать в переводе паев при нарушении прим. права?
- ✓ Что делать, если пайщик продал паи дешевле, чем указал в своем извещении для остальных пайщиков?
- ✓ Если передача паев произошла с нарушением прим. права, какие способы защиты?

В Законе 156-ФЗ нет нормы, аналогичной п. 4 ст. 7 Закона об АО для нарушения прим. права («в течение трех месяцев ... потребовать в судебном порядке перевода на них прав и обязанностей приобретателя и (или) передачи им отчужденных акций»)

Можно ли определить в ПДУ последствия нарушения прим. права? Скорее всего, нет.

## ➤ Что ~~можно~~ нужно урегулировать в ПДУ:

- конкретные способы и сроки направления и получения извещений между пайщиками и УК
- понятные правила определения цены преим. права;
- пропорция или иной критерий для кол-ва паев, которые может приобрести каждый пайщик при реализации преим. права, если на один и тот же пакет заявили свои права несколько пайщиков (в Законе 156-ФЗ принцип пропорциональности не зафиксирован)
- особенности преим. права, если в фонде паи разных классов и владельцы паев одного класса имеют преим. право на приобретение паев другого класса (в т.ч. пропорция, очередность).

## ➤ **Защита активов, упакованных в фонд**

**Пробелы, которые могут быть в ПДУ:**

- ✓ В некоторых случаях ПДУ разрешают УК реализацию любого имущества фонда без одобрения инвест. комитета (например, при прекращении фонда)
- ✓ Перечень сделок и действий, требующих одобрения инвест. комитета, составлен с опечатками и существенными пробелами
- ✓ ПДУ не гарантируют выдел нужного имущества фонда пайщику в натуре при погашении паев

## ➤ Защита активов, упакованных в фонд

- ✓ ПДУ позволяют размещать денежные средства фонда в любых кредитных организациях (не определены критерии надежности, нет требования одобрить перечень банков на инвест. комитете).

### Пробелы в Законе 156-ФЗ:

- ✓ Понятия «распоряжение активами фонда» и «сделки за счет имущества фонда» слишком общие, иногда УК затрудняется определить, является ли в принципе ее действие «распоряжением» или «сделкой», требующими согласия спецдепа или решения инвест. комитета
- ✓ Глубина проверки спецдепа при выдаче согласий: проверяем только Закон 156-ФЗ и ПДУ или законность в целом?

➤ **Распределение права на управление и доход между «управляющим пайщиком» и «пайщиками – инвесторами»**

Закон 156-ФЗ разрешил паи разных классов, но не решил вопрос конвертации долга в паи:

- ✓ нет механизма конвертируемого займа (как в непубличном АО или ООО)
- ✓ возникновение, прекращение права голоса по вопросам компетенции общего собрания, конвертация паев одного класса в паи другого класса не могут быть поставлены в зависимость от будущих обстоятельств.

## ➤ **Что делать, если не получается разрешить конфликт:**

- ✗ Принудительный выкуп паев не предусмотрен законом (В Законе 156-ФЗ нет положения, аналогичного п. 1 ст. 67 ГК РФ, что участник хоз. общества может через суд исключить другого участника, если тот вредит обществу, с выплатой стоимости его доли).

### **Что остается:**

- ✓ Размывание доли через выдачу доп. паев, «выдавливание» пайщика иными способами – плохая практика
- ✓ Прекращение фонда (УК вправе принять такое решение независимо от воли пайщиков) – не является универсальным решением
- ✓ Аналог «корпоративного договора» - но заключить его надо заранее.

## ➤ «Корпоративный договор» для фондов.

- ✓ Стороны могут заключить смешанный договор или договор, не предусмотренный законом (ст. 421 ГК РФ).
- ✓ Инвестиционные паи могут быть предметом опционного договора (ст. 429.3 ГК РФ), договора эскроу (ст. 926.1 ГК РФ), соглашения об особом порядке операций с ценными бумагами (ст. 149.2 ГК РФ).
- ✓ Опционы «пут» и «колл» с рыночной или штрафной ценой, которые срабатывают при определенных обстоятельствах, позволяют выйти самому или исключить другого пайщика из фонда.
- ✓ Можно обременить паи и предусмотреть их «автоматическое» списание (без распоряжения пайщика) по договору эскроу или иному соглашению с участием реестродержателя/депозитария;
- ✓ Такой договор не должен подменять ПДУ (не должен регулировать права и обязанности УК по управлению фондом).

## ➤ Корпоративные конфликты в паевых инвестиционных фондах

### Корпоративный договор в АО/ООО (ст. 67.2 ГК РФ)

Голосовать определенным образом на общем собрании участников/акционеров

Приобретать, отчуждать доли/акции по определенной цене или при наступлении определенных обстоятельств либо воздерживаться от отчуждения

### Аналог «корпоративного договора» в фонде

Голосовать определенным образом на инвест. комитете (если он состоит из пайщиков) и на общем собрании

Аналогичные обязательства в отношении приобретения, отчуждения, погашения паев

Осуществлять определенным образом  
иные права участника/акционера

В договоре могут участвовать кредиторы  
и иные третьи лица

Возможна договорная подсудность, в т.ч.  
третейское разбирательство

Аналогичные обязательства в  
отношении прав пайщиков

Аналогично

Аналогично. Свобода договора в этой  
части больше, т.к. формально споры  
между пайщиками не являются  
корпоративными

**Такое соглашение можно заключить в том числе и для прекращения фонда**

› **Пожалуйста, обратите внимание:**

Мнения и выводы, изложенные выше, основаны на информации, имеющейся у автора на дату подготовки презентации (3 октября 2025г.). Они могут не совпадать с мнениями и выводами регулирующих, судебных и иных органов власти и должностных лиц.

Содержание и терминология законов, иных нормативных правовых актов и документов гос. органов приведены в сокращенном виде и не являются точным цитированием, если прямо не указано иное.

Каждая сделка и каждая ситуация индивидуальны. Для принятия решений, влекущих юридические и финансовые последствия, необходимо консультироваться со специалистами, которым известны обстоятельства конкретной сделки (операции).



**Спасибо!**