

Закрытые, прозрачные

В РАМКАХ КОНФЕРЕНЦИИ НАУФОР «УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ 2017» СОСТОЯЛАСЬ ПАНЕЛЬ «УПРАВЛЕНИЕ ЗАКРЫТЫМИ ПИФАМИ»

Участники панели обсудили последствия появления нового регулирования закрытых ПИФов; новые требования к портфелям ЗПИФов; будущее комбинированных фондов, в том числе возможность появления там новых активов и новых инвесторов; раскрытие информации по ЗПИФам.

Участники: Игорь Вавульский, начальник юридического отдела СДК «ГАРАНТ»; Евгений Гаркуша, генеральный директор ООО «ТЕТИС Кэпитал»; Максим Годионенко, генеральный директор ООО «УК Максимум»; Оксана Деришева, директор департамента листинга ПАО «Московская Биржа»; Анатолий Матюхин, заместитель директора департамента обслуживания ценных бумаг ПАО «Росбанк»; Евгений Постников, руководитель департамента структурных фондов и фондов недвижимости, АО «ВТБ Капитал Управление активами».

Модератор — Екатерина Черных, генеральный директор УК «ВЕЛЕС ТРАСТ».

Екатерина Черных. Добрый день, коллеги. Рада представить участников нашего пленарного обсуждения. Нам повезло с его составом: здесь при-

сутствуют сотрудники крупнейших депозитариев — «Гаранта» и Росбанка, а также сотрудники трех крупнейших УК, которые управляют закрытыми фондами: «Максимум», «ВТБ Капитал Управление активами» и «ТЕТИС Кэпитал». Мы очень благодарны Московской бирже, которая за последние три года провела огромную работу, активно взаимодействовала с участниками рынка коллективных инвестиций. Оксана Деришева познакомит нас с деталями новых правил взаимодействия управляющих с Московской биржей. Это очень важно для тех, кто хочет делать продукты для НПФов и других институциональных инвесторов. Представитель биржи подготовил презентацию, что-то вроде опорного конспекта, потом можно будет получить этот документ от Московской биржи. В презентации выделены основные спорные вопросы, которые нужно обсудить.



В целом сегодняшнее обсуждение будет проходить в виде дискуссии. Дискуссию мы разделили на несколько частей. Во-первых, появилось новое указание ЦБ [«О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»], в связи с этим документом у индустрии появились новые задачи. Надо или приводить правила фондов в соответствие с этим указанием; или можно работать до 10 лет со старыми правилами. У каждой из этих ситуаций есть свои плюсы и минусы, есть последствия, в том числе, для работы с клиентами. Это первый блок во-

просов, которые хотелось бы обсудить совместно.

Далее. Появление новой категории — комбинированных фондов — дает возможность управляющим создавать новые продукты. Тут хотелось бы обсудить, что именно теперь можно включать в состав активов, какие операции с инвестиционными продуктами можно будет реализовать в пользу пайщиков. И самый главный вопрос — как обеспечивать хранение новых видов активов. При обсуждении новых возможностей самое важное — понять, какие продукты отрасль сможет предложить институциональным инвесторам, частным инвесторам.

Далее. Паи ПИФов, которые торгуются на бирже. Это последний большой блок вопросов, о нем расскажет Оксана Деришева. Этим обсуждением мы завершим работу секции.

Прошу всех активно участвовать в обсуждении, задавать вопросы. Решено построить дискуссию так: сначала рассказ [о конкретной проблеме], потом дискуссия.

Итак, начинаем обсуждать первый блок вопросов. Что делать, если в УК принято решение ближайшие 10 лет работать в рамках действующих правил доверительного управления, без приведения их в соответствие новому



указанию о составе и структуре ПИФ? Какие возникают проблемы, какие новые возможности мы получаем с новым регулированием?

Евгений Гаркуша. Я доволен новым законодательством, очевидно, что оно дает много преимуществ.

Но давайте поговорим о том, что делать, если компания решила оставить прежнюю парадигму регулирования. Минусов у такого решения немного. Возможность дополнительной эмиссии паев остается (правда, только последний год). При этом для фонда квалифицированных инвесторов остаются преимущества старого регулирования. Эти преимущества таковы: во-первых, нет требований по выбору оценщиков. Понятно, что для работы нужны опытные оценщики, но все равно по факту именно такие оценщики уже и так работают с фондами.

Далее, используя прежние правила, мы можем включать в состав активов фондов для неквалифицированных инвесторов [ценные бумаги] юридических лиц, акции которых не допущены к торгам.

Все так же остается в силе 63-е постановление. Согласно этому документу, все так же существуют определенные лимиты для инвестирования пенсионных резервов, поэтому УК сохраняет возможность предоставлять НПФ услугу управления в рамках фонда смешанных инвестиций. Это достаточно ценно. Вот, наверное, основные плюсы использования текущих правил.

Евгений Постников. На самом деле, по большому счету, нет особого смысла вносить глобальные изменения в правила работы для текущих фондов. Потому что все фонды запускались под какую-то определенную инвестиционную стратегию для небольшого круга клиентов (в первую очередь, квалифицированных инвесторов). Клиенты были готовы жить с этими стратегиями, не меняя там, по большому счету, ничего.



Если стратегия не меняется, если это не отражается в инвестиционной декларации фонда, то больших преимуществ, которые может дать переход на новые правила доверительного управления ЗПИФа, я не вижу.

А тему о возможности создания нового типа фонда, я думаю, мы обсудим отдельно. Какие могут быть преимущества у новых фондов, запускаемых в соответствии с новыми указаниями.

Максим Годионенко. Добавил бы два слова. Мы занимаемся в основном фондами для квалифицированных инвесторов — и поэтому смотрим главным образом в сторону комбинированных фондов. И наши пайщики этого ждали. В общем, будем двигаться туда, [в сторону новых правил], потому что это удобнее, проще. Уж на что либеральными были ограничения для фондов долгосрочных прямых инвестиций; по-моему, ограничения по структуре активов там минимальны, — и то они нам, бывает, мешали. Или [возможность вкладывать не более 40% активов фонда в недвижимость, — с этим ограничением мы тоже сталкивались, когда надо перейти из одного актива в другой, а экспозиция по продаже/покупке объекта недвижимости может длиться год и больше.

Поэтому возникшая теперь возможность — не прописывать в правилах ПИФа ограничения по структуре активов — для нас очень позитивна, мы смотрим в эту сторону.

Но я хотел бы упомянуть о некоторых ограничениях, которые надо учитывать в этой связи. В первую очередь надо помнить о том, что смена категории фонда — это компетенция собрания пайщиков. Кто-то из пайщиков может проголосовать «за», а кто-то «против» — и тем самым получить право предъявить пай к погашению. Мы с такой ситуацией уже столкнулись. Меняем сейчас тип фонда (с долгосрочных прямых инвестиций на комбинированные), соотношение

голосов 75 к 25, пайщики, которые были против смены, уже предупредили нас, что воспользуются своим правом предъявить паи к погашению. В случае фондов для квалифицированных инвесторов такие вещи можно мониторить, потому что там, как правило, имеют место очень хорошие контакты пайщиков и управляющей компании. Но если прочных контактов нет, то это может привести к кризису ликвидности, в этом случае УК придется что-то продавать, находить деньги. Это надо иметь в виду.

Еще об одной ситуации. У нас есть фонд долгосрочных прямых инвестиций, в этом фонде есть доля у одного ООО. При этом для финансирования мы активно используем векселя этой компании, доля которой имеется в нашем фонде. Работая в рамках прежнего регулирования о структуре активов, можно было прямо записать в декларации, что если у фонда есть 25+1 долей, то ограничение статьи 40 156 ФЗ по ограничению долей зависимых компаний на него не распространяется. Сейчас это для нас уже не так очевидно и мы застыли в паузе, обдумывая, менять ли категорию фонда с долгосрочных прямых — на комбинированный фонд. Коллеги уже писали запрос в ЦБ по этому поводу. Насколько я понимаю, позиция ЦБ состоит в том, что если в правилах ДУ нового (комбинированного) фонда указать в инвестиционной декларации возможность приобретать доли дочерних компаний, то ограничения статьи 40 на этот фонд не распространяются. Попробуем так и сделать.

Хотел еще сказать, что в целом индустрия находится в периоде активных изменений. Новое регулирование состава и структуры активов, думаю, потянет за собой и необходимость изменений в другие нормативные акты. Возможность иметь любые активы — это и возможность иметь любые расходы. Трудно находиться в ситуации,

когда активы могут быть любыми, а перечень расходов фонда при этом является закрытым. Надо расширять либо перечень активов, либо лимит по иным расходам (сейчас он составляет 5%). НАУФОР уже обращалась в ЦБ с этим предложением.

Еще об ограничениях, с которыми мы будем сталкиваться. Предложил бы подумать, обсудить статью 40 156 ФЗ. У нас сейчас есть 2 фонда для квалифицированных инвесторов, есть возможность делать сделки между ними. Нам кажется, если пайщики и того, и другого фонда проголосовали за предлагаемую сделку, ограничение может быть снято. Поскольку контролируемые сделки с заинтересованностью, с аффилированными лицами — сами по себе не являются преступлением. Караться должно нарушение порядка их осуществления. Пафос борьбы за права пайщиков понятен, но в фондах для квалиинвесторов, где есть инвестиционные комитеты, где пайщики все знают и согласовывают существенные сделки, регулятор мог бы снять ограничение.

А в целом я смотрю на комбинированные фонды позитивно, пайщикам они нравятся.

Екатерина Черных. Надо обратить внимание вот на какое обстоятельство. Если происходит смена категории фонда, то действительно нужно общее собрание. Но для фондов недвижимости (в частности, для квалифицированных инвесторов) меняется только инвестиционная декларация. Соответственно, здесь собрание не нужно. Далее, фонды недвижимости могут еще 10 лет работать по старым правилам. Если правила предусматривали выдачу займов (в новом регулировании такой нормы уже нет), то эту деятельность можно продолжить. Есть некий арбитраж между старыми и новыми правилами. В текущем году, например, можно еще успеть сделать допэмиссию, а дальше





работать в рамках старой конструкции еще 10 лет, если это нужно для бизнеса.

Как известно по опыту, новое регулирование обычно какое-то время дорабатывается, так что сбалансированные нормативы мы получим спустя определенное время.

Коллеги, есть еще вопросы насчет смены категории фондов?

Вопрос из зала. Если выбирать категорию фондов недвижимости для квалифицированных инвесторов, какие у нее преимущества перед комбинированным фондом?

Екатерина Черных. Фонды недвижимости как были, так и остались инструментом и для простого клиента, и для квалифицированного. В данном случае — это больше маркетинг. А вот возможности комбинированного фонда гораздо шире. Если вы хотите что-то строить, приобретать оборудование, то сейчас [в рамках комбинированного фонда] можно покупать и устанавливать новое оборудование совершенно спокойно, относя его на статью баланса «основные средства». А новые правила для фондов недвижимости это делать не позволяют.

Но иногда клиентам не хочется самого названия «комбинированный», это непонятное слово, а вот недвижимость — это понятно. Поэтому здесь есть философские, скажем так, нюансы. С точки зрения удобства работы удобнее комбинированные фонды, на мой взгляд.

Вопрос из зала. Сколько недвижимости должно быть в фонде, чтобы это был комбинированный фонд, а не фонд недвижимости? Чтобы инвестиционная декларация не вводила пайщика в заблуждение?

Екатерина Черных. Квалифицированных пайщиков все-таки сложно ввести в заблуждение. Стены сейчас стоят дешевле, чем начинка.

Если вернуться к вопросу оценки. Если фонды недвижимости для простого инвестора не выводить на биржу

и продолжать работать по старым правилам, то можно оставить действующих оценщиков и таким образом сэкономить средства пайщиков. Если речь об уже существующих проектах, а стоимость услуг действующих оценщиков разумна, то пайщикам ни к чему их менять.

Вопрос из зала. У меня есть несколько фондов недвижимости, которые таковыми бы и остались, если бы им не запретили давать займы. Но как существовать без такого удобного инструмента, как займ? Поэтому наши фонды станут комбинированными. Хотя пайщики, имея возможность оперировать займами, не стали бы менять категорию. Мы бы оставили фонды фондами недвижимости.

Екатерина Черных. В этом году можно провести допэмиссию паев последний раз, в следующем году уже нельзя будет.

Вопрос из зала. По поводу названия фонда. Нужно следить за соответствием содержимого фонда его названию. Нельзя назвать фонд так, чтобы он четко характеризовал деятельность. На рынке масса фондов, деятельность которых не вполне соответствует их названию. Но надо хотя бы так, чтобы название не противоречило деятельности.

Екатерина Черных. Если есть моноинвестор, который сложил все активы в один фонд и управляет ими, переходя из недвижимости в деньги, в виде фонда — это одна история. Совершенно другая история, когда вы делаете продукт: например, крупный объект недвижимости, крупный жилой комплекс. Под этот проект вы сделали фонд, в него пришли пайщики, их не больше 1–2–3, они пришли в конкретный проект и в конкретную стратегию. Вот их нельзя перебросить из одного фонда в другой, они покупали конкретный продукт.

Если в фонде для квалиинвесторов собрано десять клиентов — это уже

розница (если они при этом не являются одной группой). Закрытые фонды как раз позволяют делать независимый арбитраж собственников: когда в крупном инвестиционном проекте участвуют разные инвесторы. Независимый баланс лучше, чем баланс ООО. Партнеры зашли в проект, реализовали его, фонд закрыли (фонд легче закрыть, чем юрлицо). Формат, когда несколько партнеров делают совместный проект через фонд, сейчас расширяется.

Я хочу перейти к обсуждению новых видов активов, которые управляющие могли бы приобретать в фонд. Хочу спросить зал. Скажите, пожалуйста, какие новые активы вы хотели бы приобретать для своих клиентов — активы, которые не предусматривались в прежней инвестиционной декларации?

Что, неужели нет никаких идей?

Из зала. Зачем же раскрывать коммерческую тайну!

Екатерина Черных. Да ладно, «коммерческая тайна»! Ведь пока не назван вид актива, невозможно обсуждать, как вы будете его хранить. Ну почему «ничего нельзя»? У нас тут в зале присутствуют представители двух уважаемых спецдепозитариев. Они готовились к выступлению, наверняка продумали, какие вопросы этой направленности мы могли бы обсуждать.

Так что же вы скажете насчет новых инструментов — нефтепродуктами через ПИФы торговать не будем? Может быть, купим воздушное судно? А зачем вы его будете покупать — чтобы перепродать или чтобы сдавать в лизинг? Ведь надо покупать актив не просто так, а с целью заработать прибыль для пайщиков. Например, мы купили самолет. Что будем делать дальше?

Анатолий Матюхин. Видимо, летать. (*Общий смех*). На самом деле, реакция зала была показательной и очень важной. Она показала, что управля-

ющие не готовы бездумно покупать любой актив. И это было подтверждено регулятором, когда чуть раньше его представителем здесь говорилось, что индустрия пытается использовать комбинированный фонд именно как инструмент, который позволяет убрать накопившиеся несоответствия в части уже имеющихся активов. Поскольку регулирование в отношении структуры активов прежде было излишне детальным. И перерегистрировались фонды главным образом в категориях, соответствующих инструментам, исторически попавшим в их владение.

Это важно понимать, чтобы оценить цели создания фондов, сложившуюся структуру активов и, исходя из этого, — перспективу развития индустрии. Не знаю насчет самолетов, но вот есть фонды недвижимости. Суда и самолеты подлежат государственной регистрации. Хранить их спецдепозитарий не будет, это абсурд. Хотя 42 статья 156 ФЗ предписывает, что все имущество фонда должно физически храниться в спецдепозитарии. Но мы сегодня обсуждали, что новый нормативный акт революционен с точки зрения подхода, он больше соответствует международной практике, он менее жесткий. Дальше возникает вопрос, как продолжать строить регулирование. Хранить самолет спецдепозитарий не может, очевидно, что эта норма в данном случае — атавизм. Но все нормативы одновременно не исправить. Здесь уже говорили, что общее регулятивное поле наладится примерно года за 1,5. Этого времени достаточно для того, чтобы понять, какими активами можно управлять из фонда, чтобы бизнес-модель была сбалансированной. И по каким видам активов нужно дополнительное регулирование — если нужда в таковом в принципе появится.

Статья 42 156 ФЗ говорит, что хранить можно все, если не установлено



иное. Понятно, что эта норма устанавливалась тогда, когда единственным видом активов были ценные бумаги. Потом в составе активов появилась недвижимость, и в отношении нее была сделана специальная оговорка: спецдепозитарий хранит документы, подтверждающие право собственности. За 15 лет в нашей компании набралась целая комната таких свидетельств о собственности на недвижимость, и теперь мы не знаем, что с ними делать. Сжечь эти бумаги управляющая компания не имеет права, в то же время они не имеют никакой ценности.

Создавать такие перекосы не надо. Но общий взгляд таков: фонды — это все-таки финансовый инструмент. Понятно, что фонды наращивают компетенцию. В частности, везде в мире фонды активно работают с недвижимостью. Скорее всего, у компаний, специализирующихся в специфических сегментах бизнеса, возникнет еще ряд специфических экспертиз. Но выстраивать процесс надо так, чтобы все это было похоже на финансовые инструменты. Надо соответственно структурировать инструменты, чтобы они соответствовали структуре фонда, чтобы понимать, как фонд может в них войти и как выйти.

Все, что подлежит государственной регистрации и может сдаваться в аренду, теоретически вписывается в понятие рентного бизнеса. Если регулирование позволяет с этим работать, то проблем это делать нет. Мы как спецдепозитарий очень хотим все же понимать, как можно выходить из таких активов. Поэтому, рассматривая вопрос о приобретении в фонд конкретных активов, будем сразу обсуждать сценарии выхода.

Для западных инвесторов, которые инвестируют в российский рынок, нет понятий «акция» или «облигация». В России был острый момент, когда пытались ограничивать всех инвесто-

ров подряд. Сейчас появилась категория «квалифицированный инвестор» — и это очень облегчает работу (хотя нельзя считать, что квалифицированный инвестор знает все). И все же в стране — масса ограничений на инструменты. В принципе, если продукты фондового рынка будут выстраиваться под инвестора, то интересы пайщиков придется соблюдать.

Количество среднесостоятельных вкладчиков коммерческих банков исчисляется тысячами, продуктов для них сейчас не хватает. Рано или поздно они дойдут до фондового рынка. В том числе, они могут стать клиентами комбинированного фонда. Почему бы и нет, тем паче, если средний чек там составляет несколько миллионов рублей. Почему бы не предложить такому инвестору интересные ему стратегии? В том числе, и с покупкой самолета. Замена лизинга арендой теоретически возможна, весь вопрос в финансировании.

Екатерина Черных. В таком проекте вполне может быть определенная логика. Собрать деньги с рынка, чтобы купить самолет и передать его в лизинг местному авиаперевозчику. Собрать деньги с населения, поскольку жители региона хотят иметь возможность летать в ту же Москву на современных самолетах.

Игорь Вавульский. Соглашусь с предыдущим выступающим. Есть проблемы с хранением имущества. Положение о спецдепозитариях позволяет хранить иное имущество. Но в документе есть камень преткновения. Потому что документ позволяет брать ответственность на спецдеп за утрату имущества — а если это самолет? Чтобы дело двигалось, надо решить вопрос ответственности за утрату имущества.

Екатерина Черных. Самолет можно застраховать от утраты. И автомобиль можно застраховать.

Игорь Вавульский. В такой ситуации возникают и другие обязанности — на-

пример, страхования ответственности владельца за вред, причиненный пассажирам.

По поводу новых интересных объектов [в качестве объектов инвестиций] могу сказать — ответственность возникает большая. Надо решать возникающие вопросы и с регулятором. И, конечно, в первую очередь с УК: прежде чем что-либо приобрести, управляющая компания должна посоветоваться со спецдепозитарием, как выйти из этого актива. Если регулятор займет позитивную позицию, то найти решения можно. А без регулятора все-таки рискованно идти вперед.

Кстати, мы работали с художественными ценностями, первыми сформировали фонд соответствующего профиля. Где хранили? Хранили в хранилище банка.

Евгений Постников. Коллеги, плавно переходя к возможностям комбинированного фонда. Многие, подозреваю, на протяжении последних 5–8 лет ждали появления такого инструмента, который позволит свободно производить операции с разными активами. И когда этот момент приблизился, многие верили не до конца. А сейчас думают, что с этим делать? Потому что можно инвестировать куда угодно. И у меня предложение к УК — на досуге подумать об этом.

Отрасль лет 10 уже активно развивается, набрала большой опыт в управлении ценными бумагами, недвижимостью, венчурными инвестициями. Дальше надо планировать управление комбинированными фондами, способы контроля комбинированных активов, возможность спецдепозитария учитывать разные активы, — чтоб потом не возникало необходимости принятия срочных мер. Комбинированный фонд сейчас позволяет управляющей компании через инвестиционную декларацию спокойно определить тот перечень активов, в которые пайщики хотели

бы инвестировать. Не вижу ничего плохого, если останется только комбинированный фонд для квалифицированных инвесторов. Управляющие показали, что могут ответственно управлять активами, которые им доверили пайщики. Они могут совместно с клиентами определять наиболее на текущий момент эффективные направления инвестирования.

Блок недвижимости еще себя не исчерпал. На текущий момент управляющие сосредоточились на рентных фондах, жилых фондах, на готовой коммерческой недвижимости. Сейчас можно подумать о том, чтоб расширить состав активов, включить в него производственный бизнес, гостиничные комплексы, агрокомплексы. Условно говоря, здесь возникнет синергия: управление недвижимым имуществом (где УК имеют хороший опыт) + новая история, связанная с управлением разными объектами. Которую можно реализовать, с учетом возможностей новой инвестиционной декларации, работая не только с объектом недвижимости, но также с его частями (котельные, мебель). Но возникает вопрос, делать ли это напрямую — или через специальные компании, которые можно создавать специально для этих целей? Чтобы эти операции были понятны пайщику, не ущемляли его интересы, но в то же время давали УК новые бизнесы, новые навыки управления активами.

Екатерина Черных. В первой части конференции прозвучало мнение, что управляющий — это финансовый посредник. Я считаю, что управляющие, которые работают с ЗПИФами, являются профессионалами в своем виде управления (недвижимость, гостиницы, венчурный бизнес). И эта компетенция, умение управлять разными типами активов, когда УК может сравнивать возможности привлечения финансовых ресурсов в разные отрасли, сравнивать их эффективность — дает добавочную

стоимость, которую не дадут специалисты, которые работают только в одном сегменте.

Евгений Постников. Еще хотел добавить вот что. Данная категория позволяет, по сути, объединить задачи клиента в один пул. Сейчас у УК есть некоторое количество разных ЗПИФов (недвижимость, венчур и так далее). Есть возможность объединить усилия в одном месте, что хорошо и клиенту, и управляющей компании. Клиент получает агрегированную отчетность обо всем, что происходит с активами фонда. А УК может сэкономить на затратах на сопровождение фондов. Поскольку в этом случаекратно сократятся расходы на составление отчетности, согласование с ЦБ, внутренние расходы и так далее.

Максим Годионенко. Хотя я представляю УК, а не спецдепозитарий, но логику спецдепов понимаю. В рамках нынешнего регулирования у спецдепозитария нет возможности совместить разрешение на операции с любыми активами и возможность их хранить: сама жизнь не даст ему возможности это сделать. Это противоречие должно быть устранено. Либо за спецдепозитариями останутся только обязанности по ценным бумажным активам, либо с них снимут обязательство хранить любые активы. Возможно, [внедрение нового регулирования] поставит вопрос о том, не ослабляется ли контрольная функция спецдепозитария в ситуации, когда он передает активы на хранение в другие компании.

Возвращаясь к новым видам активов. Екатерина Черных спрашивала у зала, какие новые активы могут быть интересны фондам, но леса рук с предложениями не появилось. Это не значит, что по названному вопросу нечего обсуждать. Нашей компании, например, интересен такой тип активов, как товарные знаки. У наших пайщиков есть такой интерес: иметь





в фонде товарный знак, получать роялти. Но пока мы не можем прийти к консенсусу с нашим спецдепозитарием относительно того, можно ли иметь в составе активов фонда товарный знак. Гражданский кодекс в статьях 77 и 78 говорит о том, что исключительные права на товарный знак могут принадлежать только юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. А паевой фонд — это ни то, ни другое.

Будем продолжать работать в этом направлении. Но как мне кажется, определять, какие именно активы нужны паевым фондам разных видов, надо практически. Вот как при строительстве новых районов существует практика — не асфальтировать дорожки сразу, а посмотреть, где их протопчут люди. И дальше асфальтировать уже по намеченным трассам, которые определены практически. Мне кажется, сейчас с фондами происходит примерно то же самое. Спустя год-два появится статистика по новым активам. Я знаю, что и сейчас в НАУФОР поступают соответствующие предложения, среди них есть просто прекрасные. Может, Екатерина об этом что-то скажет.

Екатерина Черных. Много новых запросов на наши сервисы возникает, в частности, со стороны аграрного сектора. Хотела бы предложить участникам обсуждения вернуться к этому вопросу через год и обсудить, какие новые виды активов появились в фондах. И как управляющие с ними работали.

Сейчас хотела бы акцентировать внимание присутствующих еще на одном революционном изменении. Паи фондов недвижимости, предназначенные широкому кругу инвесторов, теперь можно приобретать на средства пенсионных накоплений. Конечно, учитывая определенные ограничения. Есть довольно много требований к фондам, одно из них касается раскрытия информации.

Ежедневный расчет стоимости СЧА, сверка этого показателя со спецдепозитарием и раскрытие соответствующей информации на сайте управляющей компании.

Теперь хотела бы передать слово представителю Московской биржи Оксане Деришевой.

Оксана Деришева. Спасибо за возможность выступить. Те изменения, которые предлагает управляющим регулятор, предполагается внедрять, как я поняла, в очень комфортном временном режиме. Материал, который приготовила биржа, несколько более приземлен. Биржевое регулирование — экстремально быстрое, оно быстро меняется. Предстоит многое сделать в короткие сроки.

Моя презентация объясняет практики Московской биржи по раскрытию информации. Мне кажется, что эта тема — раскрытие информации — для ЗПИФов, которые здесь главным образом представлены, является одним из реальных вызовов.

Раскрытие информации — неотъемлемая часть публичного обращения ценных бумаг. В силу сложившегося регулирования инвестиционные паи различных категорий ПИФов могут быть объектами биржевых сделок. Чтобы биржа и УК сотрудничали, необходимо, чтобы УК были прозрачными настолько, насколько требует регуляторный акт. Чтобы информация была полной, достоверной и регулярно раскрываемой. В настоящий момент раскрытие информации со стороны УК оставляет желать лучшего. Биржей выявлено много существенных нарушений.

На сегодня в листинге Московской биржи представлен 181 ПИФ. Большинство (87%) представлено внесписочным составом, 4 фонда — в высшем котировальном списке, 20 фондов — во 2-м котировальном списке. Более 90% этих фондов — ЗПИФы; 46% из них предназначены для ква-

лифицированных инвесторов. В этой части биржа страдает от отсутствия информации, по сайту УК невозможно получить необходимую информацию относительно фондов для квалифицированных инвесторов. Инвесторы тоже хотели бы сверять свою информацию с информацией на сайте УК.

Все ЗПИФы, допущенные к торгам, делятся на категории. Почти половина — фонды недвижимости (46%), на 2-м месте (с большим отрывом) идут фонды смешанных инвестиций (25%), далее рентные фонды (21%) и фонды акций (8%). Фондов недвижимости — 72, из них более половины предназначены для квалифицированных инвесторов, 11 из них — в котировальных списках. Далее очевидно существенное уменьшение. Рентных фондов в котировальных списках только 5, фондов для квалифицированных инвесторов в списках 2.

Регулирование — это базис, на котором развиваются отношения биржи и УК. К сожалению, в этом отношении управляющие компании существенно уступают эмитентам-корпорациям, которые относятся к процедурам раскрытия информации гораздо более дисциплинированно. Они четко соблюдают сроки, форматы; они знают, в каких источниках раскрывать информацию. От управляющих компаний биржа ждет соблюдения таких же стандартов.

Собственно, у УК гораздо меньше информации, подлежащей обязательному раскрытию. Управляющие компании должны публиковать в ленте новостей сообщения: о прекращении фонда; о принятии решения о передаче фонда; о дроблении паев; о стоимости чистых активов и расчетной стоимости пая; об изменении типа фонда; о заключении договора с новым единоличным исполнительным органом, о смене наименования, адреса, телефона и других контактных данных; о регистрации изменений и дополнений в правила доверительного управления.

То есть, не так уж много. Бирже этой информации не хватает. Мы страдаем вместе с инвестором. Для целей контроля, а также для защиты прав инвесторов (получение своевременной и полной информации о событиях в жизни ПИФов и управляющих компаний) текущего раскрытия недостаточно, особенно с учетом допуска паев фондов к организованным торгам.

Существуют нормативные требования к паям фондов для включения их в котировальные списки и поддержания в списках: 1) Приложение 16 приказа ФСФР №13-62/пз-н от 30.07.2013 «О порядке допуска ценных бумаг к организованным торгам»; 2) Приложение 20 Положения о допуске ценных бумаг к организованным торгам №534-П от 24.02.2016; 3) п.2.8 Приложения 2 Правил листинга ПАО Московская Биржа в соответствующих редакциях с 31.12.2013 (с итоговым мораторием до 03.10.2017).

Конечно, правила листинга не являются регулированием Центрального банка; но эти правила необходимо знать и соблюдать. Пока мы — биржа и управляющие компании — находим по этому вопросу консенсус не всегда. На бирже обращается порядка 2 тысяч бумаг. Паев, которые прошли процедуру листинга, среди этих бумаг не так уж много (мы уже называли эти цифры). Тем не менее, статистика нарушений по паям значительна. Например, в январе 2017 года уже выявлено 590 существенных нарушений.

Соответствующая информация раскрыта на сайте Московской биржи в разделе «Эмитентам/ Документы/ Отчетность эмитентов». И там содержится полный реестр нарушений. Прессе это известно, журналистам каждый день есть что муссировать. Не давая информацию, многие ЗПИФы ссылаются на то, что они имеют формат закрытых.

Следует сказать, что к марту 2017 года существенные нарушения устра-



нили 6 УК по 8 ПИФам. Остались две УК и три ПИФа, но с ними идет ожесточенная дискуссия. Дедлайн для них еще не наступил. Но биржа теперь в определенных случаях обязана принимать решение об исключении паев из котировального списка. Процедура исключения наносит управляющим компаниям репутационный ущерб. Поэтому те, кому дорого место в листинге, должны будут пересмотреть отношение к раскрытию. Поверьте, деваться некуда. Биржа будет соблюдать все требования, которые к ней, в свою очередь, предъявляет регулятор.

В Минюсте на регистрации находится Положение № 580-П, заменяющее Положение Банка России от 25.12.2014 № 451-П. В новом положении нет требования о нахождении паев в котировальном списке для инвестирования пенсионных накопленных НПФ, однако появляется требование о предоставлении ежедневных справок СЧА.

Для соответствия дополнительным требованиям нахождения паев ПИФов в котировальном списке управляющей компании необходимо согласовать со спецдепозитарием и утвердить изменения в правила расчета СЧА; сейчас требуется делать эти расчеты ежедневно. Но управляющие утверждают, что это слишком ресурсоемкая процедура. **Екатерина Черных.** Это просто нереально.

Оксана Деришева. Верю. Но нужен ли тогда фондам листинг такой ценой. **Екатерина Черных.** Мы подняли эти вопросы и будем активно работать над их решением. В развитых странах паи обращаются на организованных площадках, но при этом никто ежедневно СЧА не считает, НДС ежедневно не начисляет. ЦБ услышал, что есть категория фондов, для которых ежедневные отчеты не реализуемы; да они и не нужны инвестору, если честно. Мы надеемся поменять отношение регулятора к определенным категориям фондов. Которые

делают конкретный продукт, которые регулярно выплачивают пайщикам доход, держат на своем балансе все активы и не используют никаких схем. Надеюсь, мы вернемся к бирже на новом витке развития.

Оксана Деришева. Надеюсь, со временем Московская биржа, регулятор и управляющие фонды смогут найти баланс интересов, учитывающий специфику этого конкретного продукта. Биржа готова поддержать участников рынка управления активами. Ведь для нас существующая ситуация тоже некомфортна.

(Полностью с презентацией Оксаны Деришевой можно познакомиться на сайте НАУФОР в разделе «Мероприятия/Ежегодные конференции НАУФОР/управление активами/материалы конференции/управление ЗПИФами»).

Екатерина Ганцева. Поддержу сейчас биржу: проблема была выявлена поздно. Сейчас нет смысла спорить, правильны ли конкретные требования, предъявляемые биржей, или нет. Есть указания ЦБ с требованием ежедневного расчета СЧА, этот документ уже существует. Сейчас готовится аргументация для ЦБ, которая предлагает изменить нормы, о которых мы спорим. Поэтому просьба ко всем присутствующим. Коллеги, если есть аргументы в пользу того, почему не нужен ежедневный расчет СЧА, то присылайте их в НАУФОР. Мы их обсудим с биржей в рабочем порядке. Сейчас предлагаю исходить из того, что есть.

Оксана Деришева. На Московской бирже есть комитет по коллективным инвестициям. Милости просим. Приходите, дискутируйте, мы готовы вас поддержать.

Екатерина Черных. Те требования биржи, которые относятся к раскрытию информации фондами для простых инвесторов, уже являются для управляющих обязательными. Фонды для квалифицированных инвесторов — другое дело.

Оксана Деришева. Сейчас бирже недостает информации. Мы за информационную прозрачность, за равенство инвесторов. Это и есть бремя публичности. На этом все, коллеги.

Екатерина Черных. Оксана, огромное спасибо. Теперь мы понимаем, что должны делать, и будем двигаться в этом направлении. Также хотела бы поблагодарить всех участников нашего пленарного заседания. □