



Елена Часовских

Управляющий директор по ЗПИФ УК ПСБ

Право не делиться

С 1 МАРТА 2026 ГОДА ПАЙЩИКИ ЗПИФ для КВАЛИНВЕСТОРОВ ПОЛУЧАТ ПРЕИМУЩЕСТВЕННОЕ ПРАВО НА ПРИОБРЕТЕНИЕ ПАЕВ

Механизм реализации преимущественного права перед предложением их третьим лицам и требуемые изменения в нормативные акты в настоящее время активно обсуждаются.

По данным Банка России по состоянию на 30 июня 2025 года 99% стоимости чистых активов ЗПИФ приходится на индивидуальные, корпоративные и небольшие фонды, не предназначенные для массового инвестора. Представители бизнеса и владельцы частного капитала, реализующие проекты с использованием ЗПИФ, могут быть заинтересованы в привлечении инвестиций и партнеров по бизнесу, но хотят держать на контроле состав партнеров, в том числе в случае их выхода из проекта. Поправки в закон об инвестиционных фондах могут решить эту проблему

Преимущественное право в законодательстве о ПИФ

Корпоративным законодательством участникам/акционерам общества, а зачастую и самому обществу, предоставлено преимущественное право приобретения долей/акций при их отчуждении. Если же это право не реализовано, доли или акции могут быть предложены третьему лицу. В законодательстве о паевых инвестиционных фондах аналогичной нормы не было. Преимущественное право предоставлялось пайщикам только

при выдаче дополнительных паев фонда или при выдаче паев в случае досрочного погашения паев другими участниками фонда.

В конце прошлого года были приняты поправки в закон «Об инвестиционных фондах», которые позволяют установить в правилах ЗПИФа для квалифицированных инвесторов преимущественное право пайщиков на приобретение паев, которые планируется предложить третьему лицу. При этом правила фонда должны содержать порядок реализации такого преимущественного права. Поправки вступают в силу с 01 марта 2026 года и в настоящее время идет активное обсуждение эффективного механизма реализации преимущественного права и изменений в нормативные акты, необходимых для урегулирования процедуры.

Рассмотрим разные варианты порядка реализации преимущественного права. Например, можно оставить процедуру реализации преимущественного права в зоне ответственности самих пайщиков. К примеру, инвесторы, желающие выйти из ЗПИФ, смогут самостоятельно запрашивать список лиц, имеющих преимущественное право, уведомлять других пайщиков о наличии у них преимущественного права, самостоятельно получать отказы от осуществления преимущественного права или согласия на его использование. После чего — заключать сделки с паями без какого-либо дополнительного контроля со стороны управляющей компании, регистратора, депозитария или брокера.

Однако, есть ряд моментов.

Первый — обеспечение конфиденциальности. Многие инвесторы, обращаясь к структуре ЗПИФ, заинтересованы в том, чтобы информация об их участии в бизнесе или инвестиционном проекте, о передаче принадлежащих им паев оставалась конфиденциальной. Возможность запроса списка пайщиков, обладающих преимущественным

правом посягает на конфиденциальность, так как список может запрашиваться под предлогом планируемого отчуждения паев без реальных намерений на проведение такой сделки.

Второе — такой механизм не исключает риски недобросовестных действий и злоупотреблений со стороны пайщиков. Лицо, желающее реализовать паи, может обратиться к брокеру и в отсутствие какого-либо контроля провести сделку, минуя все процедуры. Лицо, чье преимущественное право будет нарушено, может и не узнать о состоявшейся сделке, что лишает его возможности защитить свои интересы.

Наконец, у приобретателя паев возникают риски оспаривания сделки в случае несоблюдения преимущественного права, что не способствует стабильности оборота. Проявляя должную осмотрительность, покупатель может запросить у продавца список пайщиков, имеющих преимущественное право и другие документы, подтверждающие соблюдение преимущественного права (уведомления, отказы и пр.). Это также ведет к раскрытию чувствительной конфиденциальной информации и не отвечает интересам других пайщиков.

Проверенная временем классика

В качестве альтернативного и, на наш взгляд, более эффективного варианта можно рассмотреть адаптацию норм корпоративного права к нормам по ЗПИФ. В непубличных акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью реализация процедуры преимущественного права осуществляется через само хозяйственное общество. Лицо, планирующее реализовать принадлежащие ему акции или доли в уставном капитале, извещает об этом общество, а общество уведомляет об этом других участников или акционеров, обладающих преимущественным

правом. Они в установленный срок могут принять решение — пользоваться ли им этим преимущественным правом и уведомить об этом общество. Аналогичный механизм может быть реализован и в ЗПИФ.

Владелец паев, в отношении которых правилами фонда установлено преимущественное право, извещает о планируемом отчуждении принадлежащих ему паев управляющую компанию с указанием класса отчуждаемых паев, их количества, цены и иных условий реализации. Управляющая компания (УК) запрашивает у регистратора список пайщиков, обладающих преимущественным правом в отношении отчуждаемых паев, и уведомляет их о возможности реализации преимущественного права.

В отношении одного класса паев преимущественное право может быть у пайщиков разных классов паев или даже у всех пайщиков фонда, независимо от того, паями какого класса они владеют. В таком случае правилами должна быть установлена последовательность реализации преимущественного права пайщиками, владеющими паями разных классов. Владельцы в течение установленного срока могут воспользоваться преимущественным правом или отказаться от него, сообщив об этом УК. Сама УК в соответствии со ст.14.1 закона об инвестиционных фондах не обладает преимущественным правом приобретения паев фонда. И может быть лицом, которое консолидирует информацию и предоставляет продавцу паев справку (отчет или иной документ) о том, кто из пайщиков желает воспользоваться преимущественным правом и какое количество паев подлежит продаже каждому из них, а также информацию о том, какое количество паев может быть реализовано третьему лицу.

Такой механизм исключает злоупотребления с необоснованным запросом списка пайщиков. Продавцу паев будет



Инвестиционная стратегия фонда подразумевает инвестирование средств в коммерческую недвижимость. В состав активов планируется приобретение бизнес-центров, новых складских комплексов и торговых центров, приносящих стабильный рентный доход собственнику



Правила доверительного управления ЗПИФ недвижимости «Современная коллекция» зарегистрированы Банком России 28 августа 2025 года под номером 7259.



Срок действия фонда
до 31 августа 2037

Объект инвестирования

БЦ «Белая площадь»

- Уникальный офисный объект (один из 12 БЦ класса Prime);
- Расположен в одном из самых премиальных деловых районов Москвы в ЦАО;
- Крупнейший в своем классе - состоит из трех зданий;
- Местоположение: Москва, ул. Лесная, 5;
- Общая площадь объекта: 96,7 тыс. м²;
- Ключевые арендаторы: JP Morgan Bank, Agricultural Bank of China, Deutsche Bank, Черкизово, СберМобайл, Яков и Партнеры (ex. McKinsey), и пр.



**Вы можете стать
совладельцем высоко-
классной недвижимости**

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

предоставляться информация только о тех участниках фонда, которые решили реализовать свое преимущественное право, информация об иных владельцах останется конфиденциальной.

Для третьего лица — приобретателя паев процедура станет более прозрачной, т. к. соблюдение преимущественного права будет подтверждаться документом, выданным управляющей компанией.

Однако, рассматриваемый вариант не снимает риск нарушения преимущественного права, поскольку отсутствует какой-либо контрольный механизм, позволяющий регистратору, депозитарию или брокеру непосредственно при совершении сделки с паями отказать в проведении операции в случае несоблюдения процедуры.

В отношении сделок с долями в уставном капитале ООО такой контроль осуществляется нотариусом, к которому продавец обращается за проведением сделки. Нотариус отказывает в удостоверении сделки в отсутствие документов, подтверждающих соблюдение процедуры реализации преимущественного права. В отношении сделок с акциями непубличных АО механизм контроля не установлен. Однако, в соответствии с законом об акционерных обществах, при нарушении преимущественного права акционеры, либо само общество, чье право нарушено, в течение трех месяцев со дня, когда они узнали или должны были узнать о данном нарушении, вправе потребовать в судебном порядке передачи отчужденных акций. Аналогичная норма содержится в законе об ООО. Закон об инвестиционных фондах не предполагает такого механизма защиты интересов владельцев инвестиционных паев, чье преимущественное право нарушено.

В целях снижения риска нарушения преимущественного права можно предусмотреть, что продавец паев, в отношении которых установлено преимущественное право, предъявляет регистратору или депозитарию документ от УК с указанием кому и какое количество паев может быть реализовано. Последние, в свою очередь, могут отказать в проведении операции при отсутствии такого документа или несоответствия данных.

При этом есть риск, что лицо, желающее реализовать паи в обход преимущественного права, может обратиться с документом, выданным УК, в несколько депозитариев. Для снижения такого риска может быть введено ограничение на проведение операций с паями, в отношении которых установлено преимущественное право, в депозитарии, а на уровне регистратора введен механизм контроля повторного обращения пайщика с одним и тем же документом.

Данная концепция требует всесторонней оценки участников рынка.

Дополнительные возможности

В рамках регулирования следует рассмотреть возможность передачи регистратору фонда на основании договора с УК функций по организации процедуры реализации преимущественного права. О передаче таких функций регистратору должно быть прямо указано в правилах фонда.

Целесообразно также предоставить возможность устанавливать правилами фонда для разных классов паев разные условия по определению цены, по которой могут быть приобретены отчуждаемые инвестиционные паи; разные пропорции, исходя из которых определяется

количество паев, которые вправе приобрести владелец паев, обладающий преимущественным правом. Кроме того, следует предусмотреть возможность реализации владельцем инвестиционных паев преимущественного права частично.

В комплексе все эти меры позволяют обеспечить эффективную работу механизма реализации преимущественного права в отношении инвестиционных паев ЗПИФ. Это снизит риски недобросовестных действий при отчуждении паев третьим лицам. Механизм, на наш взгляд, будет востребован в фондах, реализующих сложные инвестиционные проекты с привлечением разных групп партнеров, в корпоративных холдинговых ЗПИФах или в фондах, реализующих опционные программы. ■