





Диана Оинцова
Коммерческий директор
АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

Экспертиза под ключ

СПЕЦДЕПОЗИТАРИИ ИЗ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ И ЦЕНТРОВ КОМПЕТЕНЦИИ СТАНОВЯТСЯ ПРОВОДНИКАМИ ДОВЕРИЯ

В преддверии вступления в силу изменений в законодательство спецдепы должны качественно сопроводить процесс, обеспечив участникам рынка навигацию по кросс-законодательным полям.

Специализированные депозитарии постепенно воспринимаются рынком не просто как контролирующие организации, но как центры компетенций в области учета, оценки, подготовки отчетности. ИНФИНИТУМ всегда был среди лидеров этой трансформации. Но сейчас мы все чаще говорим о том, что современный спецдеп — это звено, формирующее доверие.

Для нас доверие — это неотъемлемая составляющая любых трансформационных процессов, переживаемых отраслью. Будущее рынка коллективных инвестиций в России зависит не только от управляющих компаний и регулятора,

но и от того, насколько спецдепозитарии будут готовы быть партнерами, экспертами, проводниками доверия.

Навигатор по кросс-законодательным полям

Отрасль сейчас готовится к ключевым изменениям для рынка коллективных инвестиций, которые вступят в силу к марта 2026 г. Не все из них одинаково революционны. Да, продление срока жизни фондов до 49 лет важно, особенно для федеральных проектов комплексного развития территорий.

Но это не переворот. Это скорее логичный шаг для развития долгосрочных стратегий.

Куда интереснее другое — введение различных классов паёв. Это настоящая революция: возникает аналогия с акционерными обществами, где права акционеров различаются в зависимости от их доли. Теперь подобный механизм допускается и в ЗПИФах. Но важно понимать: правовая рамка пока слишком общая. Деталей нет. А значит, всё зависит от нас, участников рынка.

Спецдепозитарий играет здесь ключевую роль. Именно он становится тем звеном, которое должно не просто технически внести изменения в правила доверительного управления, но и качественно сопровождать процесс. Это требует экспертизы «над отраслью» — умения синхронизировать нормы о фондах с законом об акционерных обществах, знания смежных законодательных конструкций. От инфраструктуры ждут навигации по кросс-законодательным полям.

Подобные компетенции дороги, их нельзя построить за один день. Но именно поэтому инфраструктура с сильной юридической экспертизой будет определять скорость и качество внедрения новых инструментов. Например, ИНФИНИТУМ сознательно идёт по пути «кейсов»: разбираем конкретные проекты управляющих компаний, проверяем на практике, как закон работает, и формируем предложения для регулятора. Это длинная дорога, но она ведёт к реальному результату.

Безусловно, такая экспертиза со временем может быть сформирована самими управляющими компаниями, и в ряде случаев так и произойдет. Но создавать такие компетенции — долго и дорого, а их отсутствие может стать тормозом в реализации интересных инвестиционных идей. Роль спецдепозитария заключается как раз в том, чтобы создавать равные возможности для больших, средних и малых игроков,

только выходящих на рынок коллективных инвестиций. Приходя к нам, они получают экспертизу под ключ.

Недвижимость оценила ЗПИФ

ИНФИНИТУМ сейчас много работает с крупными инвесторами и бизнесом, для которых рынок коллективных инвестиций — *terra incognita*. Но всё чаще в их среде, например, на площадках, где обсуждаются задачи развития рынка коммерческой недвижимости, звучит слово «ЗПИФ» в контексте структурирования проектов и привлечения финансирования. Если они принимают решение создавать не только фонды, но и свои управляющие компании, у них по определению не может быть достаточной экспертизы, особенно на этапе таких серьёзных изменений. Зрелая инфраструктурная организация со штатом высококлассных специалистов становится гарантией конкурентного развития рынка, где экспертиза одинаково доступна для любого игрока, вне зависимости от его масштаба и стажа работы на рынке.

Почему рынок коллективных инвестиций становится все привлекательнее для коммерческой недвижимости? Помимо традиционных и понятных преимуществ ЗПИФ как обособленного имущественного комплекса, важно отметить тренд на переквалификацию фондов. Высокая ключевая ставка делает традиционное кредитное плечо слишком дорогим: крупные проекты — бизнес-центры, торговые центры, крупные логистические комплексы — по-прежнему сложно реализовывать в таких условиях. Это связано не только с общими макроэкономическими ограничениями, но и с ростом стоимости кредитных ресурсов, увеличением затрат на строительство и длительными сроками окупаемости. Сегмент *light industrial* с его циклом строительства около 9 месяцев выступает скорее исключением, где

реализация возможна даже в таких неблагоприятных условиях.

Для всех сегментов, включая *light industrial*, ЗПИФы становятся спасением: это едва ли не единственный жизнеспособный альтернативный инструмент привлечения капитала и распределения рисков между инвесторами.

Спецдепозитарий на входе проверяет соответствие объекта требованиям фонда для квал- или неквал-инвесторов, делает дью-дил, смотрит, можно ли переводить фонд из одной категории в другую. Это работа на старте, которая защищает пайщика и снижает риски.

Спецдеп для инвестора: драйвер доверия

Ценность современной инфраструктуры не просто в фиксации данных в реестре: мы формируем прозрачность всей цепочки клиентского пути — от корректности выплат по фондам до допустимости включения активов в состав паевого инвестиционного фонда.

Иногда розничный инвестор сталкивается со спецдепозитарием, который одновременно выполняет функции специализированного регистратора в силу обстоятельств — например, при дарении или наследовании паёв. И то это не означает, что он напрямую дошёл до дверей спецдепозитария или спецрегистратора. Скорее, он просто видит название организации в документах. Все эти процессы происходят в цифровом контуре, бездокументарно, и остаются невидимыми для пайщика. Чаще всего розничный инвестор взаимодействует с управляющей компанией через приложение или личный кабинет и лишь в редких случаях обращается к личному кабинету пайщика, которым владеет спецрегистратор.

Совсем другая история — так называемый «трастовый» инвестор, пайщик ЗПИФа. Здесь речь идёт не о тысячах участников, а о десятках или единицах. И в таких фондах мы всё чаще видим практику, когда потенциальные

пайщики выходят на диалог со спецдепозитарием ещё до того, как окончательно определились с управляющей компанией. Бывает, что они провели конкурс между несколькими УК, обсудили условия, но хотят «второе мнение», без призмы интересов управляющей компании.

Иногда такие запросы возникают, когда пайщики обращаются с вопросами в частных разговорах, уже будучи клиентами фондов. Это подтверждает важный тренд — инвесторы хотят взаимодействия со всех сторон.

Конечно, формирование стратегии инвестирования и управление активами — это зона ответственности УК. Но когда речь идёт о закрытых фондах, особенно «бутиковых», где активы упакованы в интересах конкретных инвесторов или семейных офисов, процесс уникален. И чтобы он был легитимным, УК обращаются за консультацией к спецдепозитарию.

Тенденция последних двух лет чётко показывает: интерес к ЗПИФам растёт не только по статистике новых лицензий, но и по линии реального сектора экономики. Мы видим, что владельцы капитала и бизнеса федерального масштаба рассматривают ЗПИФ как инструмент сохранения и приумножения капитала. И прямой диалог со спецдепозитарием становится для них фактором доверия при принятии решений. Это не только про инфраструктуру, но и про рост финансовой грамотности игроков реального сектора, про понимание всей линейки инструментов — от розничных фондов до сложных институциональных структур.

Спецдеп для УК: партнер и помощник

Число управляющих компаний растет. По состоянию на сентябрь 2025 г. на рынке работает порядка 340 УК, второй год идет заметный прирост: порядка 50 лицензий выдано в 2024 г., в 2025 г. за девять месяцев выдано уже около

20 лицензий. В основном это лицензии под создание ЗПИФов.

При таком росте готовых специалистов, способных не только своевременно реагировать на изменения в законодательстве, но и правильно имплементировать их в практику, просто не хватает. Даже сильные игроки испытывают кадровый дефицит. А те единицы профессионалов, что есть, становятся всё более дорогими. Для молодых или средних компаний это серьёзный вызов — финансовая модель не всегда позволяет содержать дорогой штат.

Здесь у спецдепозитариев возникает особая роль. За счёт масштаба и миссии защиты прав инвесторов крупные, значимые участники рынка вынуждены — и обязаны! — выращивать экспертизу с нуля. Например, внутри ИНФИНИТУМа действует Корпоративный университет: мы берём молодых специалистов, учим их и формируем профессиональное сообщество. Не секрет, что многие из них потом продолжают карьеру уже в управляющих компаниях. В этом смысле мы — настоящая «кузница кадров» для отрасли.

Отдельная история — Академия ИНФИНИТУМ. В начале 2025 г. она получила образовательную лицензию и создала трек по ПИФам для обучения сотрудников компаний — игроков рынка коллективных инвестиций и тех, кому эти знания интересны. Это программа дистанционного обучения, и ИНФИНИТУМ инвестирует время экспертов в создание и постоянную актуализацию курсов.

Если участники рынка признают обучение в Академии ИНФИНИТУМ одним из наиболее качественных, то финансово эта история пока не окупается. Но компания смотрит на неё как на долгосрочную инвестицию в повышение профессиональной культуры, создание условий, при которых инвестор уверен: его средства переданы в руки команды профессионалов.

Как выбирают спецдеп?

Если фонд достаточно простой, с редкими операциями (условная переоценка активов раз в месяц), — там, конечно, спецдепозитарий нужен, но не играет решающей роли, какой именно спецдепозитарий будет его обслуживать. И далеко не всегда в таких случаях нужен именно ИНФИНИТУМ с его масштабом и экспертизой.

Но если речь идёт о высококомплексных и сложно структурированных задачах, проектах «многослойных», где важно, помимо соблюдения норм 156-ФЗ и подзаконных нормативных актов, что называется, посидеть, подумать, обсудить разные сценарии, — тогда, мне кажется, выбор очевиден. Мы включаем экспертный диалог, совмещаем опыт разных специалистов и выдаём решение, которое учитывает все риски и интересы клиента. Именно в таких задачах ИНФИНИТУМ незаменим.

Клиенты и партнёры ждут сегодня от спецдепозитария подхода мультиинструменталиста. Это значит, смотреть шире, чем только на одну правовую рамку, уметь двигаться кроссфункционально — как в юридической части, так и в операционной. При этом по ряду продуктов критически важны технологии. Там, где нужна бесшовная интеграция с большим количеством контрагентов, где высокочастотные тайминги выплат доходов инвестору должны соблюдаться без сбоев, на рынке у ИНФИНИТУМ сегодня действительно нет равных.

Прежде всего, это огромная работа IT-команды: не только внедрить такие решения, но и поддерживать их на уровне, который соответствует динамике рынка. Ведь фонды меняются: состав активов расширяется, операции множатся, задачи усложняются. Статичных проектов практически нет. И задача спецдепозитария — отвечать на эти вызовы с высоким интеллектуальным уровнем. □