



Владислав Светашов
генеральный директор ЗАО «Плеяда консалтинг»

НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

Нововведения в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от 29 ноября 2001 г. (далее — Закон № 156), вступившие в силу 1 сентября 2012 г., открывают новые преимущества для инвесторов. В рамках настоящего исследования проанализированы благоприятные изменения для квалифицированных инвесторов, зафиксированные на уровне закона и по тексту проекта новых типовых правил доверительного управления ЗПИФом¹ (далее — Проект типовых правил ЗПИФА).

На стадии принятия решения о создании паевого инвестиционного фонда и предстоящей передаче имущества в состав фонда для квалифицированного инвестора чувствительным является вопрос о сохранении контроля за действиями управляющей компании по распоряжению активами, переданными в состав закрытого паевого инвестиционного фонда.

Действительно, согласно ст. 11 Закона № 156 при получении активов в состав паевого фонда управляющая компания обретает право на доверительное управление «путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества».

Основываясь на нашей практике, наличие достаточного контроля при запуске фонда может характеризоваться для инвестора такими критериями, как сохранение полномочий в отношении распоряжения активами и возможность влиять на величину получаемого дохода.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КОМИТЕТ ФОНДА

В достаточном объеме удовлетворить указанные потребности инвестора позволяют закрытые паевые инвестиционные фонды с механизмом принятия решений на инвестиционном комитете,

учитывают их и Закон № 156 и Проект типовых правил ЗПИФА.

Инвестиционный комитет может быть предусмотрен правилами доверительного управления исключительно закрытого паевого инвестиционного фонда для квалифицированных инвесторов. Изменениями в Закон № 156 оптимизирован перечень компетенций инвестиционного комитета (ст. 17.1). Установлена возможность одобрения инвестиционным комитетом сделок «за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд». Данная норма позволяет принимать инвестиционному комитету решения по сделкам, предметом которых является не только имущество фонда, но и имущество, кото-

¹ Проект постановления Правительства Российской Федерации «О внесении изменений в Типовые правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом», размещенный в сети Интернет по адресу: http://www.economy.gov.ru/minec/about/structure/depreulatinginfluence/doc20130125_06.

рое может быть в будущем включено в состав фонда и расширяет компетенцию его участников.

Теперь правилами фонда может быть предусмотрена необходимость одобрения действий управляющей компании, связанных с осуществлением прав участника хозяйственного общества, акции или доли которого составляют этот фонд.

Инвестиционный комитет может одобрять соответствующие действия паевого фонда как участника или акционера хозяйствующих обществ, если в имущество

лей владельцев инвестиционных паев (подп. 2 п. 1 ст. 17.1).

Назначение в состав инвестиционно-го комитета физических лиц — представителей владельца инвестиционных паев может способствовать повышению эффективности принятия инвестиционных решений посредством привлечения экспертов по предметным областям деятельности паевого фонда или консультантов, что наиболее актуально для фондов венчурного и прямого инвестирования. Расширение круга возможных участников ин-

ных лиц. Например, если в составе бизнеса состоятельного инвестора есть компания, способная выступать посредником в администрировании деятельности фонда, то привлечение к сопровождению распоряжением имуществом фонда может быть полезным. При создании нового фонда и отказе от данной опции инвестору необходимо проверить отказ от данной возможности по тексту Правил доверительного управления фондом. На основании изучения Проекта типовых правил доверительного управления ЗПИФом соответствующий отказ от возможности должен быть прямо зафиксирован в п. 32 Правил закрытого паевого инвестиционного фонда.

Законом предусматривается возможность определить вознаграждение члена инвестиционного комитета за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд (п. 4 ст. 17.1). Допускается определить размер, порядок и условия его выплаты. Предоставленная инвестору возможность может благоприятно влиять на эффективность принимаемых решений. Материальная составляющая, в частности, позволяет стимулировать интерес представителя инвестора в принятии на инвестиционном комитете решений, направленных на реализацию стратегии роста стоимости активов в фонде.

Очевидно, что размер вознаграждения должен иметь адекватное ограничение. На уровне Проекта типовых правил ЗПИФа (п. 38.3) закреплён максимальный совокупный размер вознаграждений всех членов инвестиционного комитета за отчетный год, который не может превышать 5% среднегодовой стоимости чистых активов.

Законом установлен справедливый запрет на вхождение в инвестиционный комитет управляющей компании ее должностных лиц и работников или назначенных ею лиц (ст. 17.1). Наличие данного ограничения взаимосвязано с предоставлением возможности управляющей компании приобретать указанные инвестиционные паи при формировании фонда (ст. 14.1). Уточним, что указанная норма не ограничивает должностных лиц управляющей компании в сопровождении процесса подготовки и администрировании заседания инвестиционного комитета и заявленный порядок допускает выполнение сотрудниками управляющей компании протокольных функций при заседании инвестиционного комитета.

При проработке конструкции паевого инвестиционного фонда важной также является компетенция инвестора на общем собрании владельцев инвестици-

28 Законом установлен справедливый запрет на вхождение в инвестиционный комитет управляющей компании ее должностных лиц и работников или назначенных ею лиц (ст. 17.1).

фонда включены акции или доли. До вступления в силу рассматриваемых изменений владелец инвестиционных паев не имел официальных полномочий на принятие решений по компетенциям общего собрания акционеров или общего собрания участников общества. Ранее решения корпоративного характера не были подконтрольны инвестору. Считаем, что указанными коррективами регулятор позволил реализовать переход от формального к действительно влиянию на деятельность хозяйствующих обществ, составляющих активы паевого инвестиционного фонда.

С учетом изменений в установленных случаях пайщики могут контролировать решения о ликвидации общества или увеличении уставного капитала, избрании совета директоров, выплате дивидендов. Владельцы инвестиционных паев вправе влиять на расходы и решения, принимаемые участниками общества в соответствии с нормами ст. 48 Федерального закона «Об акционерных обществах» и ст. 33 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью».

Как и прежде, не ограничивается свобода учредителей доверительного управления в определении порядка принятия решений на комитете. Критерии принятия решений, перечень сделок, которые требуют одобрения, позволяют выстраивать гибкую конструкцию в соответствии с интересами и приоритетами квалифицированных инвесторов.

Новациями Закона №156 предусмотрено право участия в инвестиционном комитете физических лиц, представите-

льственного комитета также может позитивно отразиться на функционировании закрытых фондов других категорий.

Рассматриваемая норма удовлетворяет потребности квалифицированных инвесторов и сближает работу закрытого фонда для квалифицированных инвесторов с деятельностью трастов в зарубежных юрисдикциях. Важно отметить, что спектр полномочий представителя федеральным законом не лимитируется. Предполагается, что в зависимости от пожеланий инвестора и конкретных условий правил доверительного управления фондом представитель может выступать в роли как советника (*adviser*), так и протектора (*protector*). Задача представителя с функциями протектора может заключаться в ограничении действий управляющей компании. Смысл назначения протектора состоит в том, чтобы в определенной степени контролировать управляющую компанию с целью защиты от некомпетентных, недобросовестных или неразумных действий. При этом отметим, что отдельного внимания заслуживает мера ответственности протектора за сохранность имущества, контроль за распоряжением которым ему делегирован.

Опциональное перераспределение прав и обязанностей доверительного управляющего прослеживается по п. 3.1 ст. 39 Закона № 156, согласно которому управляющая компания может поручать другому лицу совершение действий, необходимых для управления соответствующим имуществом. Для инвестора важно однозначно определиться с возможностью заключения сделок с привлечением

онных паев. На протяжении жизненного цикла деятельности фонда владельцам инвестиционных паев предоставляется возможность изменения соответствующих положений о деятельности инвестиционного комитета за счет принятия решений на общем собрании владельцев инвестиционных паев (ст. 18 Закона № 156).

ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ

Эффективный контроль в том числе обеспечивается за счет проявления активности инвестором фонда на общем собрании владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда.

С учетом новаций Закона № 156 и Проекта типовых правил ЗПИФа (п. 54) в рамках общего собрания владельцев инвестиционных паев квалифицированный инвестор дополнительно может принимать решения об изменении:

- компетенции инвестиционного комитета, в том числе в виде одобрения действий, связанных с осуществлением прав участника хозяйственного общества, акции или доли которого составляют этот фонд;

- доли паев паевого фонда, которые могут принадлежать управляющей компании.

ДОХОДНАЯ КОМПОНЕНТА ФОНДА

Нормы Закона № 156 для закрытых паевых инвестиционных фондов не ограничивали и не ограничивают алгоритмы определения размера генерируемого дохода и дают в этом смысле некоторую свободу. Закон позволяет задавать порядок определения размера дохода, доли, подлежащей распределению, и устанавливать сроки выплаты, что позволяет гибко настроить доходный компонент в зависимости от экономической сущности деятельности фонда. Таким образом, российские закрытые паевые инвестиционные фонды всех категорий помогают реализовать самые разнообразные подходы к определению величин дохода.

Существенным является изменение в отношении регламентации доходной компоненты для существующих фондов, относящихся к категории рентных паевых инвестиционных фондов. Изменениями в Закон № 156 исключены положения о выплате не реже одного раза в год дохода от доверительного управления указанных фондов (ранее — п. 4 ст. 17). Это выравни-

вает условия по управлению доходами для рентных закрытых паевых инвестиционных фондов с закрытыми фондами других категорий и теперь позволяет определить для рентных фондов «доходные каникулы», направленные на реинвестирование генерируемой прибыли. Уточним, что решение об исключении прав владельцев на получение инвестиционного дохода находится в компетенции общего собрания владельцев инвестиционных паев.

Считаем, что федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг проделана важная и содержательная работа в интересах инвесторов в паевые инвестиционные фонды. Она определяет вектор дальнейшего развития отрасли коллективных инвестиций и предоставляет обширный набор инструментов для квалифицированных инвесторов, заинтересованных в сохранении максимального контроля активов, переданных в состав закрытого паевого инвестиционного фонда.

Отметим, что для учета в правилах закрытых паевых инвестиционных фондов рассмотренных изменений участникам рынка осталось дождаться утверждения Правительством Российской Федерации новых Типовых правил доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом. ■

ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩЕМ НОМЕРЕ



РЫНОК
ЦЕННЫХ
БУМАГ

№ 3 АПРЕЛЬ 2013

Чего ждать в 2013 г. от курсов основных валют?

Изменение баланса биржевого и внебиржевого сегментов валютного рынка в России

Розничный рынок FOREX: инвестиции или лотерея?

Регулирование рынка FOREX в России и за рубежом

Хеджирование на рынке FOREX