

КОНТРОЛЬ НАД АКТИВАМИ И РЕАЛИЗАЦИЕЙ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РАМКАХ СТРУКТУРЫ ЗАКРЫТОГО ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

А.Н.ЛЯХНОВА

Санкт-Петербургский университет экономики и финансов

Ключевые слова: закрытые паевые инвестиционные фонды, инвестиционная деятельность в холдинге, сохранение контроля над активами
Адрес для корреспонденции: alyahnova@bk.ru

Начиная с 2001 г. наблюдается динамичное становление инструмента закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ) в России. Находясь в стадии постоянного развития, ЗПИФ уже сейчас, по оценкам крупных участников рынка, является перспективным инструментом для ведения бизнеса и организации взаимодействия между различными группами инвесторов. Данные Национальной лиги управляющих свидетельствуют о росте масштабов использования ЗПИФ: чистые активы ЗПИФ на 01.09.2012 составляют 413 295 597 551,03 руб., что на 17 % больше аналогичного показателя прошлого года [1].

Основное достоинство ЗПИФ состоит в возможности комплексного решения разнообразных задач инвестора. Механизм ЗПИФ позволяет:

- оптимизировать денежные потоки за счет отложенного налогообложения по налогу на прибыль, что создает возможность реинвестировать полученный доход из одного проекта в другой (в рамках одного фонда) без дополнительных налоговых расходов и риска привлечения к налоговой ответственности;
- создать прозрачную для инвесторов фонда, но закрытую от внешнего окружения структуру бизнеса;
- защищать активы собственника от недружественных поглощений и рейдерских захватов, от арестов и взысканий по долгам участников ЗПИФ;
- привлекать стороннее финансирование с возможностью объединения участия в проекте одновременно физических и юридических лиц;
- получать регулярные промежуточные выплаты до момента погашения паев.

Часто к указанным преимуществам ЗПИФ относят также возможность сохранения полного контроля над проектом и будущим активом. Данное утверждение не совсем корректно ввиду того, что после формирования фонда учредитель доверительного управления владеет лишь паем, т.е. именной ценной бумагой, удостоверяющей его долю владения в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд. Возможность владеть паями ЗПИФ в таком случае привлекательна для компаний, стремящихся избавиться от активов, не относящихся к основному направлению деятельности. Однако если владельцы и управляющие холдингом заинтересованы в самостоятельной реализации инвестиционных проектов через структуру ЗПИФ ввиду описанных выше преимуществ, то вопрос возможности контроля над активами после их передачи в ЗПИФ становится достаточно острым. В связи с этим целью данной статьи является анализ возможных вариантов организации работы с ЗПИФ, обеспечивающих полный или почти полный контроль над его активами.

Управляющая компания в соответствии с ФЗ № 156 от 29.11.2001 «Об инвестиционных фондах» обязана соблюдать права владельцев паев в части надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом и выплат денежных компенсаций владельцам паев при прекращении паевого инвестиционного фонда. Законодательно ограничен перечень вопросов, по которым владельцы инвестиционных паев имеют право принимать решение:

- смена управляющей компании;
- досрочная ликвидация паевого инвестиционного фонда;
- внесение изменений в правила доверительного управления в части изменений

инвестиционной декларации, увеличения вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария, лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев, аудитора и оценщика; расширение видов и увеличение размера расходов, связанных с доверительным управлением; введение или увеличение размера скидок при погашении инвестиционных паев.

Ограниченный перечень вопросов, в решении которых пайщики могут принимать участие, свидетельствует об отсутствии у них существенного влияния на реализацию проектов через ЗПИФ. Предполагается, что при выборе паевого инвестиционного фонда инвесторы ознакомились с основными характеристиками и документацией как паевого инвестиционного фонда, так и управляющей компании и в рамках управления фондом действия управляющей компании будут нацелены на капитализацию и получение прибыли учредителями доверительного управления фонда.

Влияние на деятельность ЗПИФ и возможность контроля его активов расширена для фондов, которые создаются для квалифицированных инвесторов. В таких фондах владельцы паев имеют право организовать инвестиционные комитеты. Целью создания инвестиционных комитетов является контроль сделок с имуществом, составляющим ЗПИФ.

Согласно Федеральному закону от 29.11.2001 № 156 «Об инвестиционных фондах» и Постановлению Правительства РФ от 25.07.2012 № 564 «О Типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом» правилами доверительного управления ЗПИФ должна быть регламентирована деятельность инвестиционного комитета в части:

- 1) перечня сделок, совершение которых требует одобрения, порядка их одобрения;
- 2) порядка формирования инвестиционного комитета.

Кажущееся удобство инвестиционного комитета с точки зрения возможности контроля над активами фонда и проектами, реализуемыми в рамках ЗПИФ, содержит, однако, негативное влияние на деятельность фонда: достаточно сложно определить перечень сделок, которые должны получать одобрение инвестиционного комитета. Сокращение перечня вопросов, рассматриваемых инвестиционным комитетом, фактически может привести к потере стабильности и предсказуемости инвестиционного процесса, в то время как рассмотрение большого перечня вопросов в инвестиционном комитете ведет к неповоротливости управления ЗПИФ в части реализации инвестиционных идей, движения денежных потоков. Таким образом, на практике создание инвестиционного комитета может привести к усложнению процесса доверительного управления и организации

инвестиционной деятельности управляющей компании со значительными издержками.

Удобной с точки зрения управляющих холдингом для целей контроля над активами и реализацией инвестиционных проектов является организация структуры ЗПИФ в холдинге. Создание подобной структуры бизнеса возможно при соблюдении требований законодательства РФ, предъявляемых к ЗПИФ: требования отсутствия аффилированности и взаимозависимости лиц. Требование к отсутствию аффилированности между управляющей компанией, специализированным депозитарием, лицом, осуществляющим ведение реестра, аудитором и оценщиком фонда устанавливаются Федеральной службой по финансовым рынкам Приказом от 21.12.2006 № 06-154/пз-н «Об утверждении

☞ Являясь достаточно открытой для инвесторов и проверяемой с точки зрения корректности осуществляемых сделок, структура ЗПИФ не позволяет осуществлять оперативный контроль за проводимой в ее рамках деятельностью

Положения о регистрации Правил доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и изменений и дополнений в них» (в ред. Приказа ФСФР от 19.07.2007 № 07-79/пз-н). Под аффилированными лицами следует понимать физические и юридические лица, способные повлиять на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. Для холдинга аффилированными лицами являются:

- член его совета директоров или иного коллегиального органа управления, а также лицо, осуществляющее полномочия его единоличного исполнительного органа;
- лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное юридическое лицо;
- лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на его долю;
- юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции либо составляющие уставный или складочный капитал, вклады, доли данного юридического лица;
- члены советов директоров или иных коллегиальных органов и исполнительных органов участников холдинговой группы, а также лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов участников холдинга [2].

Кроме контроля ЗПИФ на предмет взаимозависимости входящих в него структур со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам, налоговое законодательство контролирует закрытые паевые инвестиционные фонды на предмет взаимозависимости совершаемых ими сделок.

С 2012 г. под взаимозависимыми сделками в соответствии с п. 1 ст. 105 НК РФ признаются сделки между организациями, которые могут оказывать влияние на условия и (или) результаты сделок, совершаемых этими лицами, и (или) экономические результаты деятельности этих лиц или деятельности представляемых ими лиц. Основаниями для признания взаимозависимости лиц в соответствии с п. 2 ст. 105 НК РФ являются в том числе:

- прямое и (или) косвенное участие в размере более 25%;
- полномочия по назначению (избранию) или фактическое назначение (избрание) по решению одного и того же лица единоличного исполнительного органа организации либо не менее 50% состава коллегиального исполнительного органа либо совета директоров (наблюдательного совета) этой организации;
- наличие в составе коллегиального исполнительного органа или совета директоров (наблюдательного совета) организации более 50 одних и тех же физических лиц, в том числе взаимозависимых;
- организация и лицо, осуществляющее полномочия ее единоличного исполнительного органа;
- организации, в которых полномочия единоличного исполнительного органа осуществляет одно и то же лицо;
- организации и (или) физические лица в случае, если доля прямого участия каждого предыдущего лица в каждой последующей организации составляет более 50%.

Осуществление сделок между входящими в холдинг структурами ЗПИФ в случае признания их взаимозависимыми само по себе не является нарушением законодательства при наличии обоснованной экономической выгоды

для каждой из сторон сделки. Организации вправе самостоятельно признать себя взаимозависимыми, если на условия или результаты сделок, а также на результаты экономической деятельности между соответствующими лицами может повлиять какая-либо особенность их отношений (п. 1, 6 ст. 105.1 НК РФ).

О совершении всех сделок между взаимозависимыми лицами, проводимых в течение года, организация-налогоплательщик обязана оповестить инспекцию не позднее 20 мая года, следующего за отчетным календарным годом. Нарушение срока подачи уведомления или представление документа, содержащего недостоверные сведения, карается штрафом в размере 5000 руб. (ст. 129.4 НК РФ).

Указанные положения Федеральной службы по финансовым рынкам и налогового законодательства свидетельствуют о возможности создания структуры ЗПИФ в многопрофильном холдинге при условии поддержания статуса неаффилированности и обоснования взаимозависимости компаний.

С точки зрения автора статьи нахождение в составе холдинга аудитора, оценщика, специализированного депозитария, лица, осуществляющего ведение реестра ЗПИФ, нежелательно ввиду сложности в поддержании статуса неаффилированности данных лиц между собой и управляющей компанией ЗПИФ.

Проведенный анализ возможности контроля над активами и реализацией проектов через ЗПИФ свидетельствует о несовершенстве структуры паевого фонда. Являясь достаточно открытой для инвесторов и проверяемой с точки зрения корректности осуществляемых сделок, структура ЗПИФ не позволяет осуществлять оперативный контроль за проводимой в ее рамках деятельностью. Ни один из существующих вариантов контроля над деятельностью ЗПИФ не является универсальным, что приводит к заключению о необходимости решения вопроса о порядке осуществления контроля над деятельностью ЗПИФ в момент формирования фонда с учетом направленности на оптимизацию процесса доверительного управления и организации работы ЗПИФ с наименьшими издержками.

Control over the assets and investment project implementation in the closed-end mutual fund structure

A.N. Lyakhnova, St. Petersburg University of Economics and Finance

This article defines the main benefits of closed-end mutual funds (CEMF) investment. This article describes the problem of retain control over the assets and closed-end mutual fund investment. The author analyzed the possible options for working with CEMF, giving full or nearly complete control of over its assets: creating sophisticated investor's closed-end mutual funds, formation CEMF in the holding structure.

Key Words: *closed-end mutual fund, corporate investment, retain control over the assets*

Corresponding address: alyahnova@bk.ru

1. www.nlu.ru.
2. Федеральный закон от 22.03.1991 № 948-1 «О конкуренции и ограничениях монополистической деятельности на товарных рынках» (в ред. Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ).
3. Федеральный закон от 05.08.2000 № 117-ФЗ «Налоговый кодекс РФ. Часть 2» (принят ГД ФС РФ 19.07.2000).
4. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (ред. от 04.10.2010 с изм. от 21.11.2011).
5. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 21.12.2006 № 06-154/пз-н «Об утверждении Положения о регистрации Правил доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и изменений и дополнений в них» (в ред. Приказа ФСФР от 19.07.2007 № 07-79/пз-н).