

**ИНСТИТУТ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ –
КАК ИННОВАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ
СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РОССИИ**

Э.П. Печерская, Ю.А. Камалетдинов

*ГОУ ВПО «Самарский государственный экономический
университет», г. Самара*

Рецензент О.В. Воронкова

Ключевые слова и фразы: закрытые паевые инвестиционные фонды; инвестиционная деятельность; инновационный механизм; институт квалифицированных инвесторов; управляющая компания; финансовый рынок России; финансовые инструменты.

Аннотация: Проанализированы возможности нового финансового инструмента – института квалифицированных инвесторов. Рассмотрены возможности новой законодательной инициативы для совершенствования инвестиционного рынка России. Уточнены принципиальные отличия представленного инновационного механизма для деятельности управляющих компаний на рынке коммерческой недвижимости.

В Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года поставлена задача перевода экономики страны на инновационный путь развития. В Послании Президента Федеральному Собранию Российской Федерации 5 ноября 2008 года отмечается, что «действия в экономике будут базироваться на уже заявленной концепции четырех «И» – институты, инвестиции, инфраструктура, инновации». Сейчас представляется очевидным, что решение этой проблемы невозможно без дальнейшего реформирования российского рынка ценных бумаг, создания инновационных механизмов финансовых инструментов.

За последние несколько лет российский фондовый рынок претерпел существенные изменения. Значительно возросло число участников рынка, сформировалась развитая инфраструктура, более совершенной стала законодательная база с целью максимальной защищенности инвесторов от различного рода финансовых рисков. В Федеральный закон об инвестиционных фондах № 156-ФЗ 6 декабря 2007 г. были внесены существенные изменения, позволяющие фактически реформировать отрасль паевого инвестирования, сделав ее более приспособленной для реализации крупных строительно-инвестиционных проектов и одновременно повысив уровень контроля над отраслью со стороны регулятора – Федеральной службы по финансовым рынкам России.

Одной из самых существенных новаций, внесенных в закон, стало появление нового финансового института – «квалифицированного инвестора». Проанализируем новый понятийный аппарат. Согласно положению о признании лиц квалифицированными инвесторами, таковыми признаются крупные юридические лица, соответствующие трем из четырех критериев: собственный капитал больше 100 млн руб., сумма активов больше 2 млрд руб., оборот не менее 1 млрд руб., солидный опыт совершения сделок с ценными бумагами. Квалифицированными инвесторами могут быть признаны также и физические лица, при условии наличия двух из трех критериев: 3 млн руб. собственных средств, опыт

работы в финансовой организации, документально подтвержденный опыт проведения сделок с ценными бумагами.

Квалифицированными инвесторами в безусловном порядке признаются профессиональные участники рынка ценных бумаг, банки и международные надправительственные финансовые организации.

Признание лиц квалифицированными инвесторами осуществляется профессиональными участниками рынка ценных бумаг, то есть брокером, управляющей компанией паевого фонда и другими участниками в силу закона. При этом организация, осуществляющая подобное признание, обязана вести официальный реестр признанных лиц, а также разработать целый список внутренних документов, прописывающих схему предоставления документов соискателями статуса квалифицированного инвестора, схему ежегодного подтверждения ими своего статуса, нормативные критерии и другие, связанные с этим, документы. За соблюдением всех процедур, связанных с признанием лиц квалифицированными инвесторами, регулятором установлен жесткий контроль. Несоблюдение подобных правил, например, продажа паев, ограниченных в обороте, то есть предназначенных исключительно для квалифицированных инвесторов, лицам, которые по закону таковыми не являются, грозит профессиональному участнику приостановлением, либо отзывом лицензии.

Проанализируем более подробно область деятельности квалифицированного инвестора. В том же декабрьском комплекте изменений и дополнений в законодательство о паевых инвестиционных фондах, была предусмотрена специальная категория фондов – закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы) для квалифицированных инвесторов, доступные исключительно для инвесторов указанной категории.

Закрытые паевые инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов несут в своей структуре следующие преимущества для пайщиков. В ЗПИФах недвижимости «для всех», состав активов ограничивается денежными средствами, недвижимым имуществом, правами аренды недвижимого имущества, имущественными правами из договоров долевого участия, долговыми инструментами и паями. Фонды для квалифицированных инвесторов плюс к уже перечисленным активам способны приобретать имущественные права из различных инвестиционных контрактов в области строительства, реконструкции, девелопмента, а также акции и доли российских хозяйственных обществ, при условии, что более 50 % размещенных акций (долей в уставном капитале) этих обществ составляют активы фонда. Фактически это означает разграничение в видах деятельности для паевых инвестиционных фондов недвижимости «для всех» и ПИФов для квалифицированных инвесторов. Если первые по новой редакции закона ограничены в своей деятельности только строительством через механизм долевого участия (согласно федеральному закону № 214-ФЗ от 30.12.2004 г. об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и других объектов недвижимости) и совершением операций с уже готовой построенной недвижимостью, то вторые в силу закона способны вести девелоперскую деятельность, деятельность по реконструкции зданий и сооружений, вступать с третьими лицами в договорные отношения с целью привлечения инвестиций в строительный проект, использования земли третьих лиц для строительства, приобретать в состав фонда проектную документацию, то есть по сути осуществлять весь спектр инвестиционно-строительных операций на рынке недвижимости.

Так же как было указано выше, фонды для квалифицированных инвесторов способны приобретать акции и доли российских хозяйственных обществ при условии, что более 50 % акций/долей этого общества принадлежат фонду. Таким образом, законодатель прописывает в фонде для квалифицированных инвесторов принципиально новую возможность – возможность замкнуть круг строительно-инвестиционного проекта на паевом инвестиционном фонде. Дело в том, что в отличие от фондов недвижимости «для всех», законодатель разрешает фонду для квалифицированных инвесторов вступать в договорные отношения с обществами, составляющими активы этого паевого фонда. На

практике стало возможным и финансирование строительных проектов через ПИФ и реализация их через строительную компанию, входящую в состав ПИФа. Таким образом, ПИФ фактически становится комплексной строительно-девелоперской структурой, способной самостоятельно, без привлечения сторонних компаний, реализовывать любые проекты в области строительства, девелопмента, реконструкции, инвестиционного финансирования.

Появляется вопрос, зачем законодателем были сделаны подобные разграничения в деятельности ПИФов для всех и ПИФов для квалифицированных инвесторов? Почему одним был дан крайне узкий список инструментов для работы, а вторым – практически неограниченные возможности для реализации строительных проектов?

Дело в том, что перед законодательными властями в последнее время стоит политический вопрос защиты интересов инвесторов, то есть в нашем случае – пайщиков. Законодатели вполне справедливо посчитали, что реализация сложных инвестиционно-строительных схем, ранее доступных для любого ПИФа недвижимости, может наносить вред интересам простого незащищенного пайщика от произвола управляющей компании. Особенно, если это миноритарный пайщик, например физик-пенсионер. Именно поэтому весь спектр операций с недвижимостью стал доступен для реализации только в фондах для квалифицированных инвесторов, пайщики которого по закону должны проходить процедуру признания, то есть соответствовать высоким требованиям к собственным активам, опыту совершения операций с ценными бумагами и другим требованиям. Законодатель считает, что квалифицированный инвестор обладает достаточной профессиональной компетентностью, чтобы не позволить управляющей компании ПИФа недвижимости нанести себе некоторый вред. В то время как для широких заинтересованных масс по-прежнему доступны фонды недвижимости «для всех», список возможностей которых ограничен строительством через систему договора-долёвки, одного из наиболее проработанных со стороны государства механизма финансирования строительства, предполагающего высокую степень защищенности дольщика от рисков компании-застройщика. Таким образом, в состав активов ПИФа недвижимости «для всех» не смогут попасть высокорискованные обязательства по инвестиционным контрактам, законодательное регулирование которых крайне ограничено по сравнению с системой «долёвки», и акции/доли строительных компаний, чей менеджмент аффилирован руководству управляющей компании и соответственно потенциально способен ущемить интересы пайщиков фонда.

Рассмотрим другие преимущества реализации проектов через фонд для квалифицированных инвесторов по сравнению с фондом недвижимости «для всех».

В фонде для квалифицированных инвесторов законодатель заложил ценную возможность – возможность создания инвестиционного комитета (аналог правления в акционерном обществе), представляющего основных пайщиков, с правом одобрения сделок, указанных в правилах доверительного управления фонда как сделок, требуемых к одобрению инвестиционным комитетом. На практике эта новация закрывает одну из основных проблем функционирования ЗПИФа – проблему недоверия пайщиков к управляющей компании (УК) в силу невозможности оперативно контролировать ее деятельность. Ранее в ЗПИФах недвижимости пайщики могли контролировать УК только одним способом – угрозой смены управляющей компании на другую. Оперативно контролировать решения УК для пайщиков было невозможно. Это создавало напряженность в отношениях между пайщиками и независимой «рыночной» управляющей компанией, привлекающей пайщиков со свободного рынка. Всегда существовал риск, что УК вступит в сговор с какими-либо третьими лицами и вполне законно по рыночной цене продаст им из фонда какой-нибудь ценный объект недвижимости, который пайщики, в общем, продавать и не хотели. Состава нарушения в действиях УК в данном случае не будет, так как объект продавался по рыночной цене, подтвержденной расчетом оценщика, а одобрение на подобные сделки со стороны

пайщиков управляющей компании не требуется. Этот пробел в законодательстве заставлял крупные компании, заинтересованные в реализации деятельности через структуру ЗПИФов покупать или создавать собственные «карманные» управляющие компании, руководство которых не могло подвести в сложной ситуации, что было чревато дополнительными серьезными организационными расходами на содержание аттестованного персонала, офиса, оплату услуг консультантов и контрагентов.

Сейчас, используя механизм одобрения сделок инвестиционным комитетом пайщиков, компаниям, заинтересованным в получении преимуществ от работы через ЗПИФ, больше нет надобности нести лишние расходы на создание своей УК, они вполне могут обратиться к услугам опытных независимых компаний, предлагающих свои услуги на финансовом рынке. Пайщики всегда будут знать, что ни одно важное решение не будет принято без одобрения инвестиционного комитета, следовательно, и объекты, составляющие фонд, находятся в безопасности от любого рейдерского захвата.

Другим преимуществом фонда для квалифицированных инвесторов является меньший по сравнению с фондом «для всех» объем раскрываемой информации и объем отчетности перед регулятором – Федеральной службой по финансовым рынкам России. Это служит облегчением как для специалистов компании, которые лишены необходимости тратить время и силы на раскрытие информации и сдачу отчетности, так и для пайщиков фонда, предпочитающих, чтобы об их проектах не знали лишние люди. А в связи с тем, что свободная продажа и предложение паев фонда запрещается (чтобы пайщики – не квалифицированные инвесторы не смогли приобрести паи, ограниченные в обороте), то это устраивает и регулирующие органы, которые прямо запрещают управляющей компании размещать информацию о своей деятельности в открытом доступе.

Следующим плюсом работы с ЗПИФами недвижимости для квалифицированных инвесторов является возможность неполной оплаты паев при их приобретении. Эта новация также была вызвана недоработкой в существовавшем законодательстве – пайщики строительных фондов вынуждены были перечислять средства в оплату паев разово в момент создания фонда. Как правило, этих денег должно было хватить для работы ПИФа в течение нескольких последующих лет. Отсюда возникало недовольство пайщиков: «зачем замораживать деньги в паевом фонде, когда на освоение этих денег понадобятся долгие годы? Не разумней ли поэтапно финансировать проект, вкладывая необходимое количество денег на каждом этапе?» Действительно это позволило бы пускать высвободившиеся средства в оборот. Ответом законодателей на эти жалобы стало появление возможности неполной оплаты паев при формировании фонда, то есть пайщики вкладывали вначале именно столько, сколько необходимо для первого этапа деятельности фонда. При этом в правилах доверительного управления описывался план оплаты паев, предусматривающий поэтапную оплату паев в течение определенного срока. При этом также указывался строгий механизм наказания тех пайщиков, которые не соблюдали график и не выплачивали за паи вовремя. Механизм наказания предполагает выплату пенни за просрочку оплаты, а как крайняя мера предусмотрена возможность принудительного погашения оплаченных паев пайщика-должника в оплату паев не оплаченных. То есть если Вы оплатили бы при формировании фонда 50 % паев, а остальные обещали оплатить через 5 лет, но не сделали бы этого, то УК обязана погасить столько ваших оплаченных паев, сколько нужно для покрытия вашего долга.

Резюмируя, можно сказать, что в инвестиционной практике нашей страны на рынке коллективных инвестиций появился принципиально новый и достаточно сложный инструмент, позволяющий с наибольшим удобством и свободой реализовывать различные финансовые стратегии. Российский фондовый рынок пока достаточно молод, и большинство инновационных финансовых инструментов находится в первой стадии своего становления, но без сомнения они получают свое дальнейшее поступательное развитие в рамках экономики страны.

Список литературы

1. Послание Федеральному Собранию Российской Федерации. 5 нояб. 2008 г. Москва, Большой Кремлевский дворец [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.kremlin.ru/appears/2008/11/05/1349_type63372type63374type63381type82634_208749.shtml, свободный (дата обращения 24.02.2009).
2. Молодов, М. Финансовые инструменты: новая фаза развития // М. Молодов // Рынок ценных бумаг. Квалифицированный инвестор. – 2007. – № 19. – С. 24.
3. Рубцов, Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 с.
4. Об инвестиционных фондах : федер. закон от 29.11.2001 г. № 156: в ред. федеральных законов от 29.06. 2004 г. № 58-ФЗ, от 15.04.2006 г. № 51-ФЗ, от 06.12.2007 г. № 334-ФЗ. – Режим доступа : <http://www.fcsm.ru>, свободный.
5. Харламов, С. Рынок коллективных инвестиций: эпоха перемен / С. Харламов // Рынок ценных бумаг. Квалифицированный инвестор. – 2007. – № 19. – С. 10–12.
6. Хмыз, О.В. Юридические структуры коллективного инвестирования в развитых странах // О.В. Хмыз // Рынок ценных бумаг. Квалифицированный инвестор. – 2003. – № 7. – С. 22–24.

Qualified Investors Institute as Innovative Technique of Performance Improvement on Financial Market of Russia

E.P. Pecherskaya, Y.A. Kamaletdinov

Samara State Economic University, Samara

Key words and phrases: closed share investment foundations; investment activity; innovative mechanism; institute of the qualified investors; asset management; financial market of Russia; financial instruments.

Abstract: The paper analyses possibilities of a new financial instrument – the institute of qualified investors. Possibilities of new legislation for the improvement of investment market in Russia are considered. The basic differences of the presented innovative mechanism for asset management on the market of commercial real estate are specified.

© Э.П. Печерская, Ю.А. Камалетдинов, 2009