

Интервью РБК с генеральным
директором компании IMAC
Олегом Папахиным

*Компания IMAC занимается правовым консалтингом на финансовых рынках. Основная специализация компании – структурирование проектов через конструкцию закрытых паевых инвестиционных фондов разных категорий. Помимо консультационных услуг компания предоставляет своим клиентам сервис по обслуживанию закрытых фондов, а также реализует ряд проектов по повышению информированности об этом инструменте действующих и потенциальных участников рынка. О своем опыте работы на рынке коллективных инвестиций рассказал РБК генеральный директор компании IMAC **Олег Папахин**.*

РБК: Олег Евгеньевич, расскажите, пожалуйста, подробнее о деятельности вашей компании.

Олег Папахин: Компания IMAC работает на рынке правового и финансового консалтинга в области финансовых рынков с 2003г. и является признанным лидером среди консультантов в сегменте закрытых паевых инвестиционных фондов. Компания оказывает услуги, связанные с первичным консалтингом: оценивает возможность реализации проектов через закрытые инвестиционные фонды и прорабатывает необходимые механизмы организации таких проектов. Далее специалисты IMAC помогают организовать финансирование проектов с инструментальной точки зрения, т.е. содействуют в создании и лицензировании управляющих компаний, а также непосредственно в регистрации правил доверительного управления ПИФов. IMAC сопровождает все согласования.

Кроме того, оставаясь все-таки компанией консалтинговой, мы расширяем спектр своей деятельности в сторону развития сервиса, то есть инфраструктурных элементов на рынке коллективных инвестиций. В частности, компания IMAC выступила инициатором и учредила специализированный депозитарий, который будет заниматься обслуживанием исключительно закрытых паевых инвестиционных фондов.

РБК: У вас есть какие-то новые проекты в этой сфере?

О.П.: Да, есть и иные проекты, кроме специализированного депозитария. Например, наш специальный сервисный проект, который заключается в так называемом «администрировании инвестиционных фондов». Многие инициаторы проектов при организации своего бизнеса через закрытые ПИФы сталкиваются со сложностями в работе с управляющей компанией, которая приобретает или создается ими для работы с закрытыми фондами. Это вынуждает участников отказываться от инструмента ЗПИФ. Они готовы использовать все те преимущества, которые предоставляют закрытые фонды, но им не хочется заниматься работой по поддержанию деятельности управляющей компании: наполнять ее людьми, организовывать и контролировать работу. Они хотели бы, чтобы кто-то это делал за них. По своей сути администрирование фондов – это оказание услуги в форме «управляющая компания для управляющей компании», включающей обеспечение работы бэк-офиса и инфраструктуры фонда, а также необходимый финансовый и юридический консалтинг. За организаторами проектов как основными акционерами управляющей компании сохраняется контроль над ее работой, кроме того, на них лежит принятие инвестиционных решений. Организаторы получают все преференции, преимущества, которые дают ЗПИФы, но не занимаются непосредственно «кухней». Проект «администрирования инвестиционных фондов» мы планируем запустить в полную силу в октябре текущего года.

РБК: А с инвесторами управляющая компания работает сама?

О.П.: В каждом проекте по-разному. Но возможно и с нашей помощью.

Чтобы логически закрыть весь спектр услуг для клиентов, мы планируем введение такого сервиса, как привлечение инвесторов для формирования фондов по проектам. Мы уже начали работу как на российских, так и на зарубежных рынках по поиску инвесторов, готовых вкладывать средства через инструмент закрытых ПИФов в проекты на территории России. Наш первый шаг – это участие в Байкальском инвестиционном форуме, который состоится 17 октября 2007г. в Москве. Компания IMAC выступает в качестве консультанта администрации Иркутской области в части организации проектов через инструменты закрытых ПИФов.

Мы оказываем консультационные услуги по вопросам привлечения инвесторов через этот инструмент и проводим предварительную работу с самими инвесторами, заинтересованными во

вхождении в российские проекты. Для инвесторов, особенно иностранных, это крайне интересный механизм реализации инвестиционных проектов на российской территории, поскольку он предполагает налоговые преференции и более высокую степень защиты по сравнению с обычными способами инвестирования. Инвестиционный фонд - это понятный и прозрачный механизм инвестирования, аналоги которого уже несколько десятилетий успешно выполняют эти функции в Европе и США. Для иностранцев это знакомый инструмент, в отличие от всех тех сложных конструкций в виде инвестконтрактов, договоров «долевки» и иных инструментов, которые до недавнего времени превалировали на рынке и предлагались иностранным инвесторам в качестве механизма вхождения в проекты.

РБК: У вас уже есть потенциальные клиенты?

О.П.: Наши клиенты и подталкивают нас к реализации оговоренных выше сервисных проектов. Мы вынашивали проект по «администрированию ПИФов» в течение года. Где-то в октябре прошлого года мы накопили критическую массу, которая далее подвергалась анализу. Мы думали, как подойти к этому проекту, изучали законодательную базу, опыт по администрированию в Европе и США. Наш специалист ездил стажироваться в одном из европейских администраторов фондов. В результате накоплено наше понимание запросов клиентов и уже сформировался базовый функционал такого российского администратора, а также понимание потребностей рынка в нем.

РБК: Раньше такие услуги оказывались кем-либо на рынке?

О.П.: Столь комплексный подход никто ранее не предлагал. Поскольку мы к этому рынку близки с консультационной точки зрения - общаемся как с действующими управляющими компаниями, так и с компаниями, которым это интересно как организаторам каких-то проектов, то мы сочли, что комплекс этих услуг необходим. Мы выходим на этот рынок, имея необходимый опыт и ресурсы. В случае реализации всех наших задумок получается логически замкнутый круг.

Во-первых, это информирование, популяризация инструмента как такового через нашу конференциальную и публицистическую активность, во-вторых, консультирование обратившихся клиентов, связанное с определением возможностей и выстраиванием механизмов реализации проектов через ЗПИФ, в-третьих, содействие в организации необходимых инструментальных элементов – управляющей компании, ЗПИФов, в-четвертых, это сервис, связанный с обслуживанием фондов: консультирование компании на стадии обслуживания, спецдепозитарное обслуживание, администрирование фондов, работа с проектами с точки зрения привлечения инвестиций либо подборки проектов (но это пока в перспективе).

Мы хотим, чтобы это все происходило на одной площадке, и, приходя, клиент получал те преимущества, которые дают ЗПИФ без дополнительных трудозатрат, временных затрат, связанных с поиском информации, контрагентов, а также формированием структуры с необходимого финансирования.

РБК: Расскажите об этапах вашей работы с клиентами.

О.П.: Когда компания хочет создать закрытый ПИФ, мы сперва анализируем ситуацию: целесообразно ли в их варианте использование данного инструмента. Дальше идем по техническим деталям, в частности, как структурировать и организовать проект. И, наконец, как все оформлять. Есть определенные пропорции по нахождению в том или ином классе активов, мы это все анализируем, выстраиваем оптимальную схему в зависимости от тех задач, которые клиент ставит. Например, он может захотеть продать какое-то имущество, а какое-то оставить в фонде и сдавать в аренду, тогда мы можем рекомендовать создание двух фондов под одной управляющей компанией. Исходя из потребностей клиента, мы выстраиваем логическую схему функционирования его бизнеса через закрытый ПИФ, а «административная» нагрузка при заказе соответствующего сервиса ложится на нас.

РБК: Какую информацию клиент должен дать вам на входе?

О.П.: Мы анализируем несколько параметров. Во-первых, цель – для чего это ему нужно. Это может быть не только привлечение инвесторов, но и хранение, и структурирование активов или, например, защита от рейдерства. Целью также может быть повышение капитализации за счет эффективной системы налогообложения или секьюритизация доходных активов. Затем мы анализируем ресурсы, которыми обладает потенциальный организатор проекта: активы,

имущество. Анализируются также пожелания клиента. Есть разные варианты решения задачи, но это не значит, что мы каждому говорим «да» и «добро пожаловать». Здесь не должно быть необдуманного решения. Лучше изначально потратиться на первичный консалтинг, чем потом, войдя в этот проект, понести потери и разочароваться в этой конструкции. На организаторах лежит довольно высокая ответственность, поэтому необходима качественная аналитика.

РБК: Как на сегодняшний день выглядит рынок коллективных инвестиций России?

О.П.: В настоящее время 80% проектов, реализуемых через механизм паевых инвестиционных фондов, – это частные, а не публичные проекты. При этом около 80% приходится на Москву, остальные 20% - на регионы. Из 802 зарегистрированных в России ПИФов 331 – закрытый фонд, это 41% рынка, при этом 223 фонда, или 28% рынка, – это фонды недвижимости. Общая стоимость чистых активов всех ПИФов составляет 657 млрд руб. При этом на закрытые фонды приходится 485 млрд руб., или 75% рынка, на фонды недвижимости - 18% рынка, или 117 млрд руб.

РБК: А в чем преимущество инвестирования в Россию по сравнению с другими странами?

О.П.: Средняя доходность по капиталу в европейских странах составляет около 26% годовых. Ожидания инвесторов от развивающихся рынков, к которым относится и российский, – 30-35% годовых. Средняя инвестиционная доходность в России (за вычетом спекулятивной составляющей, которая была в прошлом году) приближается к 40% годовых. По прогнозам аналитиков, объемы инвестиций в российскую недвижимость, да и в экономику в целом, в 2008г. увеличатся.

РБК: Вы обращаете внимание инвесторов именно на недвижимость?

О.П.: Нет. Поле, на котором мы работаем, – это рынок инструментов, а не конкретных объектов инвестирования. Мы обращаем внимание инвесторов на паевые инвестиционные фонды, в первую очередь на закрытые, и на то, как можно пользоваться этим инструментом.

Развивая тему привлечения инвестиций, отмечу, что в следующем году мы планируем провести цикл конференций, связанных с популяризацией российского рынка ЗПИФов за рубежом – в тех странах, где, с нашей точки зрения, концентрируются интересанты этого процесса и инвесторы. Мы определили 4 основные точки: одна из стран Ближнего Востока, скорее всего, Арабские Эмираты, Лондон как основной финансовый центр, Франкфурт как материковый финансовый центр и Нью-Йорк. В последнем мы планируем выступить организатором дня Rus-REITs в рамках Недели инвестиционных фондов недвижимости (REITs Week) в Нью-Йорке в 2008г.

РБК: На кого рассчитан этот «российский день»?

О.П.: Мы планируем рассказать о российском рынке инвестиционных фондов недвижимости как представителям американских и европейских фондов, специализирующихся в этой области, так и иным заинтересованным лицам, которыми могут быть и инвесторы, желающие разместить свободный капитал в России, и финансовые институты, планирующие выход на российский финансовый рынок в качестве его участников, и консалтинговые компании, которые могут по итогам ознакомления с информацией предложить своим клиентам новый инструмент в России. Мы позиционируем себя как экспертная консалтинговая компания, которая знает этот рынок, его участников, формы и способы работы на нем.

РБК: Какие новации в законодательстве было бы полезно сделать для более активного использования закрытых ПИФов?

О.П.: Сейчас Федеральная служба по финансовым рынкам постоянно работает над улучшением законодательства. Готовится ко второму чтению проект изменений в закон «Об инвестиционных фондах». Он частично снимает ряд ограничений для закрытых ПИФов, в том числе через введение института квалифицированных инвесторов. Будут выделены отдельные категории фондов для квалифицированных инвесторов, в которых будет больше возможностей по участию в проектах, например, будет доступно траншевое финансирование. Для фондов будут разрешены заимствования. Также планируется разрешить управляющим компаниям предоставлять обеспечение за счет имущества фонда, что позволит им стать полноправным участником конкурсов, в том числе на земельные участки. Движения со стороны регуляторов касательно квалифицированных инвесторов являются знаковыми для нашего рынка.

Мы тоже не стоим в стороне. Компания IMAC учредила программу переводов нормативных актов и законодательства стран Евросоюза и США в сфере финансовых рынков. Первый перевод выйдет в свет в октябре, он будет распространяться среди будущих квалифицированных инвесторов, представителей госорганов – профильных министерств, ведомств, а также пойдет в библиотеки вузов. На западных рынках накоплен достаточно большой законодательный опыт, нам было бы небезынтересно по крайней мере для начала изучить его. Мы хотим сделать качественный перевод, с адаптированной на русский язык терминологией, чтобы читатели могли понять его и перенести на существующую реальность. Этот проект носит некоммерческий характер. Кроме нас, он никем не финансируется. Мы считаем, что это может привести к положительным для рынка законодательным изменениям.

РБК: Возможно, в этом направлении имеет смысл работать с депутатами или общественными организациями?

О.П.: У нас на сегодня не стоит задача войти в инициативную группу по изменению законодательства. Мы лишь хотим поднять тему, обозначить ее, развернуть вокруг нее обсуждение. А законодательная инициатива должна исходить в первую очередь от лиц, напрямую в этом заинтересованных, и тех, кто должен заботиться об эффективности экономики, эффективном использовании средств, в том числе бюджетных. Для того чтобы выходить на нормотворческий уровень, есть соответствующие социальные институты, в том числе саморегулируемые организации, а мы - консалтинговая, коммерческая компания. В то же время мы готовы участвовать в разработке проектов законодательных изменений, если это будет признано эффективным их инициаторами.

РБК: Вы сказали об эффективном использовании бюджетных средств. Вы предлагаете использовать ЗПИФы в этих целях?

О.П.: Использование этого инструмента в государственно-частном партнерстве кажется нам перспективным, особенно при реализации крупных целевых программ. Например, мы специально сделали конференцию во Владивостоке, чтобы представители госорганов услышали об этих возможностях, поскольку сейчас очень серьезные средства – более 20 млрд долл. - направляются на программу по развитию Дальнего Востока. Также перспективна в этом смысле подготовка Олимпиады в Сочи, где часть проектов вполне может быть реализована через этот инструментарий. Учитывая то количество объектов, которые обязалась построить РФ, ЗПИФ – это один из эффективных способов привлечения сторонних инвестиций без потери контроля со стороны органов государственного управления.

Сама по себе инфраструктура инвестиционного фонда нацелена на разделение менеджмента - управления активами и контроля за ними. Это снижает риски нецелевого использования средств. Преимуществом закрытых фондов также является более высокая экономическая эффективность. По подсчетам наших финансовых аналитиков, при инвестировании через ЗПИФ, по сравнению с обычным способом финансирования через акционерные общества или общества с ограниченной ответственностью, инвестор на выходе на 15-летнем участке может получить в три раза большую эффективность. Это происходит за счет отсутствия двукратного налогообложения и присутствия эффекта отложенного налогообложения. С точки зрения реализации длительных программ это было бы очень эффективно – не пришлось бы платить лишние деньги в виде налоговых отчислений за счет сокращения капитализации. Если все это посчитать, то на самом деле инвестирование в Сочи может обойтись на 10% меньше (при общей сумме инвестиций – это серьезные деньги). Тем более, это все объекты недвижимости, так же как и объекты инфраструктуры, напрямую могут быть введены в ЗПИФ.

РБК: А почему сегодня этот инструмент не используют для управления государственными средствами?

О.П.: Существуют определенные законодательные ограничения, с которыми можно было бы поработать, чтобы закрытые фонды как инструмент ГЧП шире шагали по стране. Интересным представляется дополнение приватизационного законодательства в части использования при приватизации инструментария закрытых фондов. Нужно более активное вовлечение госимущества в коммерческий оборот. Кроме того, государственные структуры недостаточно осведомлены о финансовых инструментах.

Закрытый ПИФ как инструмент государственно-частного партнерства имеет преимущество перед привычными формами ГЧП, например концессиями, за счет большей ориентированности на инвестиции. ГЧП - это все-таки инвестиции на перспективу, поэтому здесь ЗПИФ более интересен. Я хочу подчеркнуть, что мы делаем две основные вещи для рынка: мы стараемся повышать профессиональную осведомленность уже действующих участников рынка и информировать потенциальных участников рынка.

Мы сейчас развиваем филиальную сеть нашей компании. И в рамках этой работы мы выходим на субъекты РФ, заключаем с ними соглашения и консультируем их по вопросам структурирования проектов через ЗПИФ. Представители государственных органов – это одна из целевых групп на наших конференциях.

РБК: Каким вы видите российский рынок закрытых ПИФов через 5 лет?

О.П.: В российских условиях сложно прогнозировать, но все же надежды есть, что, во-первых, закрытые фонды станут развитым с точки зрения законодательства институтом, с четкой системой налогообложения, широкой линейкой объектов инвестирования, новыми инструментами работы с разными классами инвесторов.

Во-вторых, можно надеяться, что через пять лет на наших конференциях мы уже не будем отвечать на вопрос «Что такое ПИФ?», что фонды станут столь же привычной формой организации финансирования бизнеса, как и корпоративные и долговые формы.

И в-третьих, надо полагать, что этот рынок станет профессиональным, надеемся, что не без нашей помощи.