

# ИЗМЕНЕНИЯ ЗАКОНА «ОБ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДАХ» В ПРАВОВЫХ АКТАХ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛЯТОРА

Евгений Жук  
ведущий юрист ИМАС®





Евгений Жук  
ведущий юрист IMAC®

## ИЗМЕНЕНИЯ ЗАКОНА «ОБ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДАХ» В ПРАВОВЫХ АКТАХ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛЯТОРА

**Федеральный закон от 7 декабря 2007 г № 334-ФЗ. ввел новую систему координат на финансовом рынке России, разделив его инвесторов на две основные группы: квалифицированных инвесторов и «неквалифицированных» инвесторов. С практической точки зрения такая сегментация должна была выразиться в разграничении имеющихся на тот момент финансовых инструментов (на основе критерия ограниченности в обороте) и установлении порядка и условий выпуска, приобретения и вторичного оборота этих финансовых инструментов.**

Разграничение финансовых инструментов сегодня сводится к разделению инвестиционных фондов, созданных и создаваемых в соответствии с Законом «Об инвестиционных фондах», на следующие категории: «фонды для любых инвесторов», инвестиционные паи которых не ограничены в обороте, и «фонды для квалифицированных инвесторов», инвестиционные паи которых ограничены в обороте.

Для того чтобы новации Закона «Об инвестиционных фондах» и Закона «О рынке ценных бумаг» начали эффективно работать и применяться в отношении существующих фондов и фондов, которые планируются к запуску, регулятор в лице ФСФР России должен был в течение кратчайшего срока (первых месяцев 2008 г.) выпустить большое число нормативных актов, как существенно меняющих действующий порядок работы инвестиционных фондов и

обслуживающей их инфраструктуры, так и вводящих новые механизмы и инструменты управления коллективными инвестициями.

Предлагаем рассмотреть 3 наиболее важных аспекта в новациях правового регулирования сегмента коллективных инвестиций:

- 1) новые финансовые инструменты;
- 2) новые механизмы в работе с финансовыми инструментами;
- 3) административные и контрольные процедуры.

ФСФР России и Правительством РФ было выпущено около 20 нормативных актов, действие которых в той или иной мере определяет функционирование института квалифицированного инвестора и работы с финансовыми инструментами (см. таблицу).

Нормативные правовые акты Правительства России и ФСФР России

Наименование и реквизиты нормативного правового акта	Дата вступления в силу	Основание принятия нормативного правового акта (положение федерального закона)
Приказ ФСФР России от 22 января 2008 г. № 08-1/пз-н «О передаче имущества в оплату инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда»	11.03.08	Ст. 13 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 7 февраля 2008 г. № 08-5/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требования к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда»	02.05.08	Пп. 9 и 14 ст. 18 Закона «Об инвестиционных фондах» и ч. 5 ст. 8 Закона от 06.12.07 № 334-ФЗ
Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда, утвержденное Приказом ФСФР России от 7 февраля 2008 г. № 08-5/пз-н	02.05.08	Пп. 9 и 14 ст. 18 Закона «Об инвестиционных фондах» и ч. 5 ст. 8 Закона от 06.12.07 № 334-ФЗ
Перечень расходов, связанных с доверительным управлением имуществом, составляющим активы акционерного инвестиционного фонда, или имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, утвержденный Приказом ФСФР России от 28 февраля 2008 г. № 08-7/пз-н	02.05.08	П. 6 ст. 41 Закона «Об инвестиционных фондах»
Положение о порядке и сроках уведомления управляющей компании, специализированного депозитария и Федеральной службы по финансовым рынкам лицом, владеющим (осуществляющим доверительное управление) 5% и более обыкновенных акций (долей) управляющей компании или специализированного депозитария, утвержденное Приказом ФСФР России от 12 марта 2008 г. № 08-8/пз-н	16.05.08	П. 13 ст. 38 и п. 14 ст. 44 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 18 марта 2008 г. № 08-10/пз-н «О порядке, сроках и форме уведомления об изменении состава совета директоров (наблюдательного совета) и исполнительных органов акционерного инвестиционного фонда, управляющей компании, специализированного депозитария и состава исполнительных органов негосударственного пенсионного фонда»	23.05.08	П. 5 ст. 8, подп. 1 и 5 п. 2 ст. 55 Закона «Об инвестиционных фондах»
Положение о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами, утвержденное Приказом ФСФР России от 18 марта 2008 г. № 08-12/пз-н	23.05.08	Пп. 3 и 4 ст. 42 и пп. 3 – 5, 7 и 12 ст. 51.2 Закона «О рынке ценных бумаг»

Наименование и реквизиты нормативного правового акта	Дата вступления в силу	Основание принятия нормативного правового акта (положение федерального закона)
Приказ ФСФР России от 7 февраля 2008 г. № 08-4/пз-н «О лицензировании деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также деятельности негосударственных пенсионных фондов по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию»	30.05.08	Ст.ст. 60.1 и 61.2 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 20 марта 2008 г. № 08-14/пз-н «Об утверждении Положений о регистрации правил организации и осуществления внутреннего контроля в управляющей компании, правил организации и осуществления внутреннего контроля в специализированном депозитарии и изменений в них и правил организации и осуществления внутреннего контроля в негосударственном пенсионном фонде и изменений и дополнений в них»	13.06.08	П. 18 ст. 38 и п. 22 ст. 44 Закона «Об инвестиционных фондах»
Положение о порядке учета имущества, переданного в оплату инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, утвержденное Приказом ФСФР России от 15 апреля 2008 г. № 08-18/пз-н	20.06.08	П. 21 ст. 13.2 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 22 мая 2008 г. № 08-20/пз-н «О требованиях к срокам приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда и порядке выплаты денежной компенсации при погашении инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда»	04.07.08	Пп. 5 п. 3 ст. 17, п. 13 ст. 18 и п. 1 ст. 24 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 20 мая 2008 г. № 08-19/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»	08.08.08	П. 1 ст. 14.1, ст. 33, ст. 34 и пп. 2 и 7 ст. 40 Закона «Об инвестиционных фондах»; ч. 5 и 6 ст. 8 Закона от 06.12.07 № 334-ФЗ
Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное Приказом ФСФР России от 20 мая 2008 г. № 08-19/пз-н	08.08.08	П. 1 ст. 14.1, ст. 33 и 34 и пп. 2 и 7 ст. 40 Закона «Об инвестиционных фондах»; ч. 5 и 6 ст. 8 Закона от 06.12.07 № 334-ФЗ
Приказ ФСФР России от 15 апреля 2008 г. № 08-17/пз-н «Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов»	15.08.08	П. 7 ст. 14.1, п. 5 ст. 17 и п. 4 ст. 47 Закона «Об инвестиционных фондах»

Наименование и реквизиты нормативного правового акта	Дата вступления в силу	Основание принятия нормативного правового акта (положение федерального закона)
Положение о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, утвержденное Приказом ФСФР России от 15 апреля 2008 г. № 08-17/пз-н «Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов»	15.08.08	П. 7 ст. 14.1, п. 5 ст. 17 и п. 4 ст. 47 Закона «Об инвестиционных фондах»
Изменения в Положение о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, а также к содержанию раскрываемой информации, утвержденное Приказом ФСФР России от 22 июня 2005 г. № 05-23/пз-н, утвержденные Приказом ФСФР России от 17 июня 2008 г. № 08-25/пз-н	15.08.08	—
Положение о порядке передачи имущества для включения его в состав паевого инвестиционного фонда, утвержденное Приказом ФСФР России от 3 июля 2008 г. № 08-27/пз-н	29.08.08	П. 21 ст. 13.2 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 29 июля 2008 г. № 08-31/пз-н «О требованиях к порядку определения размера вознаграждения управляющей компании акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда, акции (инвестиционные паи) которого ограничены в обороте	02.09.08	П. 5 ст. 41 Закона «Об инвестиционных фондах»
Постановление Правительства России от 6 октября 2008 г. № 744 «Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видом деятельности, указанных в Федеральных законах «Об инвестиционных фондах» и «О негосударственных пенсионных фондах»	16.09.08	Подп. 9 п. 5 ст. 60.1 Закона «Об инвестиционных фондах»
Приказ ФСФР России от 29 июля 2008 г. № 08-30/пз-н «О порядке расчета стоимости одного инвестиционного пая при погашении инвестиционных паев лицу, не исполнившему обязанность оплатить неоплаченные части инвестиционных паев»	14.10.08	П. 3 ст. 17.1 Закона «Об инвестиционных фондах»
Постановление Правительства России от 1 сентября 2008 г. № 651 «О внесении изменений в Типовые правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом»	21.10.08	П. 4 ст. 17 Закона «Об инвестиционных фондах»

Наименование и реквизиты нормативного правового акта	Дата вступления в силу	Основание принятия нормативного правового акта (положение федерального закона)
Положение о порядке и условиях открытия транзитного счета депо и осуществления операций по транзитному счету депо, утвержденное Приказом ФСФР России от 17 июля 2008 г. № 08-29/пз-н	24.10.08	П. 21 ст. 13.2 Закона «Об инвестиционных фондах»



## 1. Новые финансовые инструменты

Как уже отмечалось, говорить о каких-либо новых финансовых инструментах для квалифицированных инвесторов, кроме новых инвестиционных фондов, пока не приходится. Поэтому будем рассматривать в качестве инструментария только новые категории и виды паевых фондов, предусмотренные Положением о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

При этом только кредитные фонды и хедж-фонды – это действительно новые категории фондов, предназначенные для квалифицированных инвесторов. Фонды прямых и венчурных инвестиций также отнесены к фондам для квалифицированных инвесторов.

Кроме того, фонд любой категории может быть отнесен к фондам для квалифицированных инвесторов, что позволит более свободно использовать его имущество и приобретать более рискованные активы. Особое значение эта возможность имеет для фондов недвижимости, которые в случае ограничения их паев в обороте могут вкладывать средства в инвестиционные контракты, корпоративные активы девелоперов и приобретать недвижимость без существенных ограничений по территориальному признаку.

## 2. Новые механизмы в работе с финансовыми инструментами

Ключевыми новациями законодательства о финансовых рынках, предусматривающими новые механизмы работы инвестиционных фондов, являются:

1) в части создания фонда и взаимодействия с пайщиками:

- определение закрытого перечня видов имущества, передаваемого в оплату паев при формировании и при размещении дополнительного выпуска паев;
- «транзитный режим» имущества, передаваемого в оплату инвестиционных паев;
- специальный порядок передачи имущества в оплату инвестиционных паев;
- возможность неполной оплаты инвестиционных паев или оплаты паев имуществом (в том числе дополнительных);
- возможность досрочного частичного погашения паев;
- пролонгированный срок формирования закрытых фондов;
- институт «объявленных паев».

2) в части распоряжения активами фонда:

- состав и структура активов фонда, система оценки и управления рисками фондов;

- возможность выдачи займов за счет фонда и получения активов по договорам займа/кредита;
- возможность заключения сделок в отношении имущества, не составляющего активы фонда и/или принадлежащего пайщикам фонда, его инфраструктуры;
- возможность приобретения ценных бумаг (долей в уставных капиталах) компаний, связанных с управляющим, и инфраструктуры фонда;
- необязательность независимой оценки;
- дифференцированная система определения вознаграждения управляющей компании – для обычных фондов и фондов для квалифицированных инвесторов;
- определение «закрытого» перечня расходов фонда.

3) в части административных процедур:

- типовые правила открытого, интервального и закрытого ПИФов;
- упрощенная и сокращенная процедура регистрации изменений в правила;
- дифференцированная система раскрытия информации – для обычных фондов и фондов для квалифицированных инвесторов;
- уведомление ФСФР России об изменениях в структуре собственников управляющей компании и спонсорской организации, а также в составе исполнительных органов этих организаций;
- передача в ФСФР России предоставляемой инвесторам информации;
- представление отчетности с использованием ЭДО;
- лицензирование и контроль организаций на рынке коллективных инвестиций.

Практически все вопросы из первого блока нововведений Закона от 7 декабря 2008 г. № 334-ФЗ в части регулирования инвестиционных фондов нашли свое отражение в нормативных правовых актах ФСФР России.

Некоторые недочеты можно отметить в подходе к определению видов имущества, которое может передаваться в оплату инвестиционных паев фонда при его формировании: так, несмотря на то что паи формируемого ипотечного фонда могут оплачиваться правами требования из ипотечных кредитов, аналогичной возможности для кредитных фондов не предусмотрено. Также следует отметить и тот факт, что перечень видов имущества, которое может передаваться в оплату дополнительных инвестиционных паев, к моменту подготовки настоящего материала так и не был утвержден ФСФР России. Указанное обстоятельство особенно болезненно затронуло управляющих фондами недвижимости, которые большую часть 2008 г. не имели возможности регистрировать такие фонды, а в последствии, в отсутствие четкого порядка формирования объектами недвижимости вкпе с рисками «безрегистрационной» передачи недвижимости в фонды, не могли рассчитывать на

поэтапное создание фонда за счет передачи в него готовых объектов.

Также мы не можем пока оперировать новым 6-месячным сроком формирования закрытых фондов, поскольку перечень тех очевидных случаев, когда такой срок может предусматриваться в правилах фонда, пока не установлен.

Ключевые аспекты функционирования фондов, которые определяют порядок работы с новыми механизмами инвестирования и распоряжения активами, в отличие от вопросов создания и формирования фондов, были не столь детально урегулированы в нормативных актах ФСФР России, опубликованных до декабря 2008 г.

Можно сказать без преувеличения, что выход Положения о составе и структуре активов был наиболее значимым событием для сегмента паевых фондов после выхода Закона от 7 декабря 2007 г. № 334-ФЗ. Этот нормативный акт также определил случаи, в которых за счет средств фонда могут выдаваться займы или приобретаться имущество на основании договора займа/кредита.

**Более подробно о новациях состава и структуры активов паевых фондов см. в серии материалов, опубликованных в журнале «РЦБ. Квалифицированный инвестор» № 17 (368).**

Одновременно под вопросом оказалось создание в этом году хедж-фондов, которые могут функционировать только при условии, что ФСФР России выпустит нормативный правовой акт, имеющий рабочее название «Положение о рисках». Без внимания регулятора остались также вопросы «безоценочного» приобретения активов в состав фондов для квалифицированных инвесторов и порядка определения такого показателя, как доход фонда. Последнее обстоятельство не позволяет пока управляющим фондами применять такую систему вознаграждения, как *success fee*.

Административные процедуры, которые Правительство России и регулятор должны были установить в связи со вступлением в силу Закона от 7 декабря 2007 г. № 334-ФЗ, были урегулированы достаточно полно. Так, осенью 2008 г. вышли типовые правила закрытых и открытых фондов, был утвержден и впоследствии «поправлен» порядок лицензирования фондов и управляющих, был подготовлен административный регламент регистрации паевых фондов (пока не зарегистрирован и не опубликован). Нужно отметить, что надзорно-контрольные вопросы были в принципе очень оперативно закреплены в нормативных актах

ФСФР России, вышедших в первой половине 2008 г.: помимо лицензирования, это и уведомления об изменении структуры владения управляющего и спецдепозитария, и уведомления об изменении состава исполнительных органов этих организаций.

В то же время пока не определен «закрытый» перечень случаев, когда может быть использована «экспресс-регистрация» изменений в правила фонда (законотательство предусматривает право ФСФР России определить «иные случаи», помимо установленных в законе), а также порядок и сроки предоставления в ФСФР России информации, предоставляемой квалифицированным инвесторам.

За рамками Закона «Об инвестиционных фондах» нельзя обойти вниманием Положение о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами, которое определило не только критерии признания, но и упомянуло о возможности признания нерезидентов квалифицированными инвесторами и установило порядок реализации мероприятий, связанных с признанием того или иного лица квалифицированным инвестором. Вопросы о справедливости и применимости критериев, по нашему мнению, чрезвычайно важны, но на сегодняшний день внятной альтернативы той системе требований, которая есть в Положении, не предложено, а следовательно, говорить о кардинальном ее пересмотре не следует, но прислушиваться к инициативам участников рынка и крупнейших инвесторов паевых фондов регулятор будет вынужден, если и не в этом году, то уже в следующем.

В заключение хотелось бы отметить, что тот огромный объем нормотворческой работы, который возник перед регулятором после вступления в силу Закона от 7 декабря 2007 г. № 334-ФЗ, был в большей степени проработан, и рынок получил наиболее «горячие» и необходимые нормативные документы меньше чем за год. Но та часть нормативной базы, которая пока разрабатывается или еще находится в предпроектной стадии, не менее важна для рынка, которому придется в новом году работать в новых условиях и, несомненно, с новыми инструментами. Поэтому задача по созданию максимально эффективного и работающего нормативного инструментария финансового рынка становится еще более актуальной и востребованной.

© Компания IMAC