

Защита активов через ПИФ

15.10.2006

В данной статье поднимаются вопросы непрофильного способа применения инструментария паевых инвестиционных фондов в целях защиты прав и активов крупных холдингов, компаний и частных лиц; предлагается схематичное описание основных способов, позволяющих защитить активы паевого фонда; рассматриваются принципы построения соответствующей поставленным целям структуры.

Экономическая деятельность всегда была сопряжена с множеством рисков, обусловленных как внешними, так и внутренними факторами. Для России одним из актуальных вопросов был и остается вопрос создания надлежащей организационно-правовой системы защиты имущества и иных активов от неправомерных посягательств третьих лиц.

Имеющиеся на сегодняшний день основные механизмы и способы организации и структурирования владельческой структуры большинства компаний и холдингов созданы, как правило, в целях оптимизации управления собственностью и регулирования финансовых потоков (в том числе и доходов от активов, вовлеченных в финансово-хозяйственную деятельность).

Тем не менее некоторые российские компании либо планируют создание системы управления активами, одновременно защищающей имущество с использованием механизмов, которые положительно зарекомендовали себя в экономиках развитых стран, либо уже применяют их на практике. Речь идет об использовании знакомой финансовому сектору структуры паевых инвестиционных фондов, учреждаемых в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Паевой инвестиционный фонд: ключевые аспекты для собственника

Российским законодательством в целом успешно адаптирован один из способов работы со средствами коллективных инвесторов, каковым является институт паевых инвестиционных фондов. Позитивные результаты работы механизма инвестиционных фондов и их инфраструктуры позволяют говорить о практических возможностях использования данного инструментария не только для решения задач инвестиционного характера, но и для непрофильных, на первый взгляд, целей по защите и реструктуризации активов (имущества), находящихся на территории Российской Федерации.

Посмотрим, как на практике может быть использован новаторский способ применения инвестиционных фондов по следующим ключевым аспектам.

1. Структура собственности: титул собственника в доверительном управлении.

В соответствии с действующим гражданским законодательством и законодательством об инвестиционных фондах учредители доверительного управления (собственники имущества), передавая имеющиеся у них активы в состав паевого инвестиционного фонда, объединяют их с имуществом других учредителей доверительного управления. Пулы инвесторов в данном случае именуется пайщиками, которые приобретают ценную бумагу, удостоверяющую, в том числе, их право в общей долевой собственности на имущество, входящее в состав паевого инвестиционного фонда. Таким образом, с известными ограничениями юридически право собственности сохраняется за первоначальным владельцем актива. Суть таких ограничений состоит, в частности, в том, что, в отличие от «классической» конструкции доверительного управления, пайщик не может потребовать от управляющего его имуществом выделения доли в натуре. Единственный способ восстановить прежнее положение (прямое владение) — самостоятельный выкуп пайщиком имущества, составляющего фонд.

2. Механизм управления: статус управляющего.

Весь комплекс правомочий собственника переходит к управляющему фондом, каковым может быть только специализированная организация — управляющая компания фонда. Именно она принимает решения, связанные с распоряжением активами фонда. Управляющая компания руководствуется в своих решениях двумя принципиальными положениями: а) нормами инвестиционной декларации фонда и законодательства, устанавливающими пределы в распоряжении имуществом фонда; б) возможностью смены управляющего через процедуру принятия соответствующего решения квалифицированным большинством голосов на общем собрании пайщиков фонда. Установление корпоративного и управленческого контроля такого консолидирующего элемента в системе управления и работы фонда, как управляющая компания, — важная составляющая в процессе организации инвестиционного фонда, ориентированного на решение внутренних задач владельцев активов.

3. Выход пайщиков из фонда: возможности и ограничения закрытых ПИФов.

Актуальными для создания системы защиты собственности являются некоторые категории ПИФов закрытого типа. Обусловлено это прежде всего тем, что открытые и интервальные фонды не создают препятствий к «размыванию» доли основного собственника в фонде: любой потенциальный инвестор (пайщик) вправе приобрести пай (а значит, и долю в имуществе фонда), внося минимально необходимую сумму денежных средств в ПИФ. Специфика фондов закрытого типа заключается в том, что они не только «закрываются» на определенный срок на вход новых инвесторов (если только решение о допэмиссии паев не будет принято управляющей компанией), но и «закрывают» выход пайщиков из фонда, не допуская погашения паев до завершения действия договора доверительного управления ПИФом. Данное требование (запрет досрочного погашения) предоставляет основному собственнику (мажоритарному пайщику фонда) дополнительные гарантии сохранения размера активов фонда, не допуская «вымывания» части средств из ПИФа.

Немаловажным обстоятельством является и тот факт, что при погашении инвестиционных паев исключительной его формой будет денежная компенсация стоимости паев, т. е., как уже отмечалось выше, получить неденежные средства, составляющие активы ПИФа, при погашении паев невозможно.

4. Система обслуживания и контроля деятельности фонда: дисперсный характер и «консолидация» элементов.

Характерная черта механизма функционирования ПИФов — дисперсная структура обслуживания их деятельности: сервисные функции выполняют организационно разделенные элементы — юридические лица: управляющая компания фонда, специализированный депозитарий фонда, регистратор фонда (пайщиков), аудитор фонда, оценщик фонда и кредитная организация, предоставляющая услуги по расчетно-кассовому обслуживанию деятельности фонда. В данном случае законодатель исходит из необходимости исключения прямого или опосредованного влияния управляющей компании на позицию и решения каждого структурного элемента. Указанный принцип не исключает, тем не менее, возможностей фактической консолидации ключевых звеньев данной структуры:

учреждение и функционирование аффилированных между собой управляющей компании, специализированного депозитария и регистратора не запрещены действующим законодательством, что позволяет осуществить консолидацию на корпоративном уровне. Нет ограничений и к объединению паевого участия в фонде с участием в уставных капиталах указанных организациях.

5. Фигура пайщика в инвестиционном фонде: персонификация.

Вопрос персонификации бенефициара активов, как правило, сопряжен с порядком учета владельцев имущества (ценных бумаг или иных видов имущества) и условиями доступа к информации, содержащейся в системе учета владельцев. Так, если речь идет о недвижимом имуществе и правах на него, то в публичном государственном реестре объем информации о владельцах (собственниках) недвижимости ограничен указанием на название соответствующего паевого инвестиционного фонда. Единственным субъектом, который обладает актуальной информацией о владельцах ПИФа, является специализированный регистратор фонда, осуществляющий ведение реестра владельцев инвестиционных паев. Доступ к информации, содержащейся в таком реестре, существенно ограничен по сравнению с ЕГРПН и реестром акционеров (в ситуации, когда акционерным обществом принято решение о выплате дивидендов).

Более того, поскольку инвестиционные паи являются ценными бумагами, они, как и эмиссионные ценные бумаги, могут учитываться не только на лицевых счетах у регистратора фонда, но и на счетах депо в депозитариях: это позволяет пайщикам использовать известный рынку эмиссионных ценных бумаг институт номинального владения применительно к инвестиционным паям.

6. Инвестиционный пай — ценная бумага: оборотоспособность актива.

Формой присоединения к договору доверительного управления являются акцепт существенных условий договора (правил доверительного управления) и внесение имущества (денежных/неденежных средств) в состав ПИФа. Взамен переданного имущества лицо, присоединившееся к договору доверительного управления, получает инвестиционный пай — ценную бумагу, переход прав по которой не требует обращения в органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним (для недвижимых активов) и/или в антимонопольные органы (для активов в виде акций, долей в уставных

капиталах).

7. Различные категории фондов: альтернативные формы объединения активов.

Нормативно-правовыми актами, регулирующими деятельность паевых инвестиционных фондов, уставлен достаточно широкий перечень категорий инвестиционных фондов — в зависимости от того, в какие профильные активы предполагается инвестировать средства пайщиков. Для закрытых ПИФов доступны все возможные категории фондов, особо актуальные для фондов неинвестиционного характера, таких как фонд недвижимости, венчурный ПИФ и фонд прямых инвестиций. Кроме того, более гибкими являются и условия размещения активов для фонда акций, фонда смешанных инвестиций и фонда фондов, создаваемых в форме закрытых ПИФов.

Принципы и условия создания системы защиты через ПИФ

Учитывая рассмотренные аспекты инструментария паевых инвестиционных фондов, обозначим два основных принципа и условия создания системы защиты активов через структуру фонда:

1. Полный контроль паевого участия в фонде и корпоративного участия (и менеджмента) в управляющей компании фонда.

Обеспечение контроля паевого участия может быть достигнуто при вхождении в фонд одним пайщиком или группой аффилированных пайщиков, являющихся бенефициарами фонда, или подконтрольными последним. При этом оптимальной долей участия в фонде (в относительном выражении) будет паевое участие, предоставляющее более 75% голосов на общем собрании пайщиков (но не менее 25%).

Необходимый контроль за управлением (фактическим собственником активов) устанавливается за счет наличия контрольного пакета (акций/долей) управляющей компании фонда и лояльного менеджмента компании.

2. Установление высокого «входного порога» в фонд (для инвесторов «с улицы»). Минимальная сумма инвестирования, сопоставимая с размером фонда, позволит при необходимости элиминировать как попытки «перехватить» долю в праве общей собственности на имущество фонда, так и риски «блокирования» решений стратегического пайщика.

Данная ситуация может возникнуть при внесении на этапе формирования потенциальным инвестором минимальной суммы инвестиций, позволяющей ему стать полноправным пайщиком фонда и разделить контроль и активы ПИФа с инициатором проекта.

В дополнение к указанным условиям могут также применяться:

- диверсифицированная система фондов (рис. 1). Для владельцев разнородных активов целесообразно распределение имущества разного профиля по отдельным фондам (нескольких категорий), при одновременной диверсификации однородных активов в рамках нескольких фондов одной категории;

- взаимосвязанная система фондов и управления ими (рис. 2). В данном случае имеется в виду создание профильных фондов под управлением одной или нескольких управляющих компаний. Взаимосвязанность системы ПИФов обеспечивается за счет частичного размещения паев одних фондов в активах других фондов. Это позволяет вводить «блокирующее» участие в тех или иных ПИФах в качестве дополнительного механизма безопасности функционирования фонда. Возможно также создание многоуровневой системы фондов, при которой некоторые фонды не будут размещать свои паи в других ПИФах. Так называемые «фонды последнего уровня» будут подконтрольны только основным пайщикам;

- собственная система инфраструктурного обслуживания фондов (рис. 3). Специализированный депозитарий и лицо, осуществляющее ведение реестра владельцев ценных бумаг (регистратор), могут быть кэптивными структурами — причем по отношению не только к пайщику (владельцу активов), но и к управляющей компании фонда. Данное обстоятельство позволит, с одной стороны, обеспечить эффективное функционирование и организационное взаимодействие ключевых элементов инфраструктурной составляющей паевых фондов, а с другой стороны, гарантировать принятие специализированным депозитарием грамотных решений в критической ситуации (в случае потери контроля над управляющей компанией), т. е. решений, не позволяющих новому («недружелюбному») менеджменту управляющей компании осуществлять мероприятия, противоречащие действующему законодательству и интересам инвесторов фондов, в том числе выводить активы из фондов.

Заключение

Отметим, что для различных категорий российских и зарубежных владельцев активов на территории Российской Федерации паевой инвестиционный фонд может быть не только одним из эффективных инструментов работы на рынке коллективных инвестиций (по привлечению средств и размещению активов), но и новым механизмом защиты имеющейся собственности с использованием закрытых ПИФов и их инфраструктуры. Ряд крупных компаний в России уже активно используют (либо планируют использовать) инструмент паевых фондов для данных целей и организации «некорпоративной» структуры собственности. Среди них нефтегазовые концерны и холдинги, инвестиционно-строительные компании и

другие субъекты реального сектора национальной экономики.