

Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и
банков
Финансовый университет при Правительстве РФ
e-mail: tropina_zanna@inbox.ru

Специфика организации процесса реализации инвестиционных проектов посредством паевых инвестиционных фондов.

Аннотация: данная статья посвящена проблемам организации реализации инвестиционных проектов в рамках паевых инвестиционных фондов, специфике инвестиционного процесса в разных вариантах взаимодействия инвесторов и управляющих компаний.

Ключевые слова: закрытые паевые инвестиционные фонды, коллективные инвесторы, управляющие компании, инвестиционные проекты, организация инвестиционного процесса.

Реализация инвестиционных проектов в сфере строительства и недвижимости через паевые инвестиционные фонды стала актуальным трендом практически с момента законодательного определения закрытых инвестиционных фондов недвижимости, рентных фондов, ипотечных фондов благодаря действию суммы налоговых преференций для инвестиционных проектов, реализуемых в рамках ПИФов.

На данный момент налоговые льготы, получаемые инвесторами при данной форме организации бизнеса, серьезно сокращены, однако несмотря на это сокращение инвестиционные проекты в сфере недвижимости, реализуемые через закрытые паевые инвестиционные фонды, представлены на рынке достаточно масштабно. При этом существуют три схемы реализации инвестиционных проектов через ЗПИФы: 1) работа с уже функционирующей компанией; 2) покупка работающей управляющей компании; 3) создание собственной управляющей компании с дальнейшим получением лицензии УК ДУ ПИФ.

Каждая из этих схем имеет как положительные, так и отрицательные стороны. К положительным сторонам первого варианта следует отнести возможность выбора управляющей компании из общего количества действующих УК с максимальным соответствием целям инвесторов и специфике реализуемого инвестиционного проекта. При этом необходимая для первого этапа анализа информация об УК присутствует в открытых источниках. Следующим значительным преимуществом данной схемы

является короткий срок между моментами достижения договоренности с УК и началом функционирования проекта в рамках паевого инвестиционного фонда. Это временной отрезок, в течение которого будет проведено согласование положений Правил доверительного управления ПИФом и регистрация правил регулятором. Длительность этого периода составляет около 25 рабочих дней с момента предоставления пакета документов регулятору. Позитивным моментом данной схемы является и возможность согласования с управляющей компанией оптимального для инвесторов размера вознаграждения, взимаемого за управление.

Однако первая схема взаимодействия управляющей компании и инвесторов имеет и определенные недостатки. Сама договоренность инвесторов с управляющей компанией, как правило, требует времени. Несмотря на то, что управляющие компании заинтересованы в росте объема активов под управлением и соответственно росте прибыли, реализация инвестиционных проектов в сфере недвижимости сопряжена с большим объемом рисков управления. Практика принятия подобных решений свидетельствует о существовании прямой зависимости продолжительности функционирования компании на рынке, объема активов в доверительном управлении, количества клиентов компании и продолжительностью и качеством проводимой компанией предварительной оценки инвестиционного проекта. Соответственно процесс достижения договоренности с управляющей компанией и проведение ею анализа проекта обеспечивает определенную отсрочку реализации проекта. Значимым недостатком этой схемы является также отсутствие возможности контролировать деятельность руководства УК. Кроме того, в крупных управляющих компаниях с большими объемами активов и значительным количеством ПИФов могут складываться ситуации конфликта интересов в очередности осуществления определенных действий по управлению проектом.

Второй схемой реализации инвестиционного проекта в рамках ПИФа является покупка компании, располагающей лицензией на осуществление деятельности по доверительному управлению инвестиционными фондами паевыми и негосударственными пенсионными фондами. Серьезным препятствием в этом случае может стать отсутствие в последние годы существования компании деятельности, являющейся предметом лицензирования (ограничение в соответствии с нормами действующего законодательства – не более 1,5 лет).

Как правило, с изменением состава собственников управляющей компании возникает необходимость смены действующего персонала, формирования штата, способного обеспечить решение новой группы задач. Но самой серьезной проблемой в данном случае будут являться возможные негативные последствия деятельности бывших собственников и руководителей данной УК, что может привести к возникновению административной и других видов ответственности для новых собственников. Поэтому деятельность управляющей компании с момента основания должна быть подвергнута проверке, по результатам которой оцениваются возможные риски, связанные с приобретением данной компании.

Позитивными сторонами этого варианта являются: максимально короткая продолжительность подготовительного этапа инвестиционного проекта и отсутствие необходимости получать лицензию УК ДУ ПИФ и соответственно отсутствие потерь времени, связанных с формированием комплекта документов и ожиданием получения лицензии.

Вопросы безопасности и контроля над проектом оптимальным образом решаются в рамках третьей схемы организации реализации проекта через ПИФ (создание отдельной управляющей компании с дальнейшим получением лицензии УК ДУ ПИФ). Особенно актуален этот вариант при осуществлении крупных инвестиционных проектов, поскольку наряду с вопросами безопасности и контроля деятельности руководства УК он обеспечивает отсутствие конфликта интересов в рамках управляющей компании, обеспечивая сосредоточенность персонала УК на решении задач, связанных с выполнением проекта. Однако реализации этого оптимального варианта инвестирования в рамках ПИФа будет предшествовать продолжительный по времени подготовительный этап, сопровождающийся определенными затратами.

Можно выделить четыре основных этапа в реализации третьей схемы: 1) регистрация юридического лица; 2) получение лицензии управляющей компании; 3) регистрация Правил доверительного управления ПИФом; 4) формирование фонда и начало его функционирования.

Процесс формирования и регистрации юридического лица в этом случае выглядит достаточно стандартно, за исключением размера уставного капитала. Минимальный размер собственных средств управляющей компании определен Указанием Банка России (21.07.2014 № 3329-У) как 80 млн. руб.

Поскольку деятельность по доверительному управлению не сразу после учреждения УК начинает приносить доход, оптимальным вариантом определения уставного капитала является формирование его с учетом всей суммы расходов данного периода (заработная плата сотрудников, оплата аренды помещений, оплата госпошлин, налогов, сборов, комиссий). При этом необходимо учитывать ограничения, действующие в отношении видов имущества, которые могут быть учтены в составе собственных средств, в том случае, если уставный капитал компании и ее собственные средства формируются неденежными активами. В соответствии с Приказом ФСФР РФ от 23.10.2008 №08-41/пз-н отдельные виды активов могут быть учтены в составе собственных средств управляющих компаний только со значительным понижающим коэффициентом, кроме того величина их стоимости должна быть подтверждена отчетом независимого оценщика.

Существуют специфические требования, которые должны быть соблюдены при формировании штата управляющей компании. Прежде всего, это относится к сотрудникам, находящимся на руководящих позициях (генеральный директор, контролер, специалист), определенные требования предъявляются и к владельцам более 5% долей либо обыкновенных акций, а также к членам совета директоров.

Корректная оценка допустимой продолжительности подготовительного этапа реализации инвестиционного проекта, рисков, связанных с внешним управлением проекта, финансовых издержек, связанных с наличием управляющей компании позволит инвестору определить оптимальный вариант организации процесса реализации проекта через такую структуру как паевой инвестиционный фонд с перспективой увеличения финансового результата через использование налоговых преференций, предусмотренных для ПИФов.

Список литературы:

1. Перельман Е.Н. Управление инвестиционными, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами. М., Институт МФЦ., 2011 г.
2. Бобров М. Ю., Колесников А. М., Пришибилович Т. Б. Исследование эффективности паевых инвестиционных фондов как формы инвестиционной деятельности., С-Б, ГУАП 2008 г.
3. Панкратова Л.Д. Портфельный анализ и учетно-аналитические аспекты деятельности паевых инвестиционных фондов. М., Институт МФЦ., 2008 г.
4. Тропина Ж.Н. Заикин С. Специфика функционирования ПИФов. Сборник: Социально-экономические проблемы развития РФ. М. 2013г. С.81-85

5. Тропина Ж.Н. Негосударственные пенсионные фонды и паевые инвестиционные фонды как представители коллективных инвесторов. М. Сборник: Ценностные приоритеты личностного развития студента в профессиональной подготовке. Материалы VI научно-практической студенческой конференции. 2014. С. 132-139.
6. Тропина Ж.Н. Кредитные паевые инвестиционные фонды на российском рынке ценных бумаг. М. Сборник: Ценностные приоритеты личностного развития студента в профессиональной подготовке. Материалы VI научно-практической студенческой конференции. 2014. С. 126-131.
7. Тропина Ж.Н. Проблемы развития закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости. Вестник ИЭАУ 2015 г. №9 С. 9
8. Тропина Ж.Н. Эволюция институтов коллективного инвестирования российского финансового рынка. Вестник ИЭАУ 2015 г. №7 С. 12-15