Алексей АБОЛЯЕВ,
генеральный директор
ООО «УК Портфельные инвестиции»

ЗПИФ как инструмент корпоративного управления

Алексей Аболяев, генеральный директор ООО «УК Портфельные инвестиции», в интервью Cbonds Review поделился мнением о текущей ситуации на рынке ЗПИФ, оценил перспективы его развития, а также рассказал об опыте и направлениях инвестиций УК.

— Алексей, ваша компания специализируется на управлении средствами ЗПИФов. Расскажите, пожалуйста, какой объем активов находится под вашим управлением? Что является основными активами, чем отличаются инвестиционные стратегии фондов?

— Наша компания на рынке закрытых паевых инвестиционных фондов практически с самого начала его формирования, в следующем году будет 20 лет, как мы сделали первый закрытый ПИФ, и все эти почти 20 лет успешно реализуем проекты, связанные с управлением ЗПИФ. Что касается объемов, то, по данным рэнкинга «Эксперт РА», последние несколько лет наша группа управляющих компаний входит в тройку крупнейших групп по активам в управлении, и по объемам ЗПИФ мы как минимум находимся в пятерке крупнейших.

Основным направлением инвестиций всегда являлись проекты в сфере недвижимости и девелопмента. В то же время ЗПИФ как инструмент активно используется как механизм корпоративного управления, управления бизнесом и управления личными активами клиентов. Что касается инвестиционных стратегий и направлений, то мы инвестируем в объекты, проекты и бизнес в сфере промышленности, в сфере услуг, туризма, спорта, индустрии развлечений, осуществляем строительство, девелопмент площадок и управление объектами коммерческой недвижимости.

Более 20 % стоимости чистых активов всех ЗПИФ приходится на фонды одного пайщика

— Закрытые паевые инвестиционные фонды все чаще выступают не только как инструмент коллективных инвестиций, но и как удобный и эффективный формат владения активами — будь то бизнес, объекты недвижимости или иное имущество. Как это работает на практике?

— На практике мы действительно видим (и это подтверждается официальной статистикой Центробанка), что более 20 % стоимости чистых активов всех ЗПИФ приходится на фонды одного пайщика. Это говорит о том, что инструмент стал активно использоваться владельцами бизнеса для упорядочивания собственных активов, оптимизации структуры владения и передачи (наследования) активов, повышения эффективности управления ими. Например, за созданием фондов обращаются клиенты, которые хотят сфокусироваться на новых и интересных для себя направлениях бизнеса. При этом у них есть действующий и уже отлаженный бизнес, который не требует каких-то специфических компетенций в управлении, но подразумевает какой-то объем постоянной операционной работы, выполняемой квалифицированными специалистами. В этой ситуации на помощь как раз приходит управляющая компания,

которая и берет на себя функцию управления готовой бизнес-структурой, естественно, с возможностью сохранения за клиентом контроля за основными, знаковыми событиями, крупными сделками и иными движениями в его бизнесе посредством инвестиционного комитета закрытого фонда.

Также бизнес-партнеры часто применяют ЗПИФ для структурирования отношений между собой и совершенствования корпоративной структуры, оптимизации финансовой модели. Очень часто, особенно когда эти задачи перекликаются между собой, с помощью фонда можно решить сразу несколько актуальных задач. Немаловажным преимуществом и причиной, по которой клиенты обращаются в управляющие компании, является возможность сохранения конфиденциальности структуры владения и конечных бенефициаров, что особенно актуально сегодня. И действительно, данная структура хорошо защищена и затрудняет какие-то возможные недружественные действия со стороны третьих лиц.

ЗПИФ является хорошим аналогом трастовым структурам, и его преимущества очевидны для нас и наших клиентов

— Есть еще один важный нюанс — сейчас активно происходит процесс деофшоризации и действует запрет на использование классических трастовых структур. В каких случаях ЗПИФ может выступить альтернативой офшорным структурам?

— ЗПИФ всегда можно было рассматривать как альтернативу трастовым структурам, и, на наш взгляд, этот инструмент действительно был сильно недооценен в России. Сейчас в свете санкционного давления, когда фокус многих собственников холдинговых компаний смещается в сторону России, происходят процессы, связанные с переводом структуры владения из офшоров, и наблюдается повышение интереса к закрытым фондам. Соответственно, во-первых, в ЗПИФ приходят владельцы зарубежных трастовых структур, и, во-вторых, к нам обращаются российские клиенты, которые также хотят защитить свою корпоративную структуру здесь, в России.

— Многие управляющие компании утверждают, что ЗПИФ может быть аналогом холдинга и инструментом объединения разрозненных активов. В каких случаях/кейсах такой вариант подходит идеально, а в каких все-таки стоит рассмотреть другие механизмы?

— Действительно, ЗПИФ является хорошим аналогом трастовым структурам, его преимущества (и налоговые преференции, и конфиденциальность, и система управления, и механизмы контроля и многое другое) очевидны для нас и наших клиентов. Но в силу высоких требований к управляющим компаниям и к деятельности закрытых фондов услуги по управлению ЗПИФ достаточно дороги. Если речь идет о каких-то небольших суммах, размерах активов для целей создания структуры управления, возможно, ЗПИФ создавать нецелесообразно. В качестве альтернативы многие сейчас рассматривают специальные административные районы, так называемые САР, они есть в Калининградской области, на Дальнем Востоке. При этом нельзя говорить, что специальный административный район и ЗПИФ — это какие-то конкурирующие правовые конструкции, совсем нет. Просто для небольших проектов модель САР может быть дешевле и проще. Но если мы говорим о крупных активах, то ЗПИФ по ряду причин становится гораздо более интересным и эффективным.

— Какова специфика налогообложения ЗПИФов? Какие налоги выплачивает управляющая компания, а какие — владелец паев и в какой момент?

— Это очень популярный вопрос. ЗПИФ является таким же плательщиком налогов, как и обычное юридическое лицо, за одним исключением. Например, за счет имущества фонда оплачиваются налог на имущество, налог на землю, НДС. Единственное, что налог на прибыль ЗПИФ не платит, налогом на прибыль/НДФЛ облагается финансовый результат пайщика от владения паями в размере разницы между стоимостью погашения или продажи и затратами на их приобретение. Также налогом на прибыль/НДФЛ облагается промежуточный доход на пай. При этом на протяжении всего периода деятельности фонда происходит реинвестирование налога внутри фонда, и это в некоторых финансовых моделях дает весьма ощутимый эффект. В таких ситуациях применение ЗПИФ становится гораздо более выгодным и интересным для клиента по сравнению с традиционной структурой с юридическими лицами.

— Давайте теперь поговорим о безопасности ЗПИФ как инструменте корпоративного управления. Как решается вопрос с защитой активов, их секьюритизацией?

— Структура управления ЗПИФ сама по себе обеспечивает очень высокую

степень контроля и безопасности для пайщика. По сути, это двойной контроль со стороны управляющей компании и специализированного депозитария. Также в фондах для квалифицированных инвесторов он может быть дополнен контролем со стороны пайщика посредством участия в инвестиционном комитете. Кроме того, нормативно установлены требования по регулярной оценке имущества независимым оценщиком, проводится процедура аудита, которая стала опциональна в фондах для квалифицированных инвесторов. В то же время, для того чтобы сделать услугу максимально прозрачной и защищенной для клиента, мы советуем сохранять процедуру аудита в фондах для квалифицированных инвесторов.

Не стоит также забывать о существовании критических ситуаций, в которых ЗПИФ помогает сохранить работоспособность бизнеса пайщика, например банкротство, развод или смерть владельца. В таких ситуациях может возникнуть спор кредиторов, супругов или наследников, при этом этот спор будет идти уже о ценных бумагах — непосредственно о паях ЗПИФ, а не о самом активе, и это не помешает его работе. Получается, что управляющая компания продолжает непрерывное управление бизнесом в период неопределенности.

— Что касается ЗПИФов в более широком смысле, то удивительно, что в последние годы о ЗПИФах так много говорят, да и сегмент довольно быстро растет, однако инвесторы пока все-таки зачастую предпочитают фонды открытые или биржевые. Почему так происходит? Возможно, необходимо снизить минимальный порог входа?

— Если говорить, скажем, не о количестве клиентов, а об объеме средств в сегменте, то по этому критерию ЗПИФ больше, чем открытые и биржевые фонды. По последней оценке порядка 80 % стоимости чистых активов приходится на закрытые фонды. Другое дело, что открытые фонды изначально гораздо более ориентированы на розницу. Они созданы для того, чтобы быть розничными, поскольку клиенты приходят на биржу за ценными бумагами, а не за недвижимостью. Фонды, которые инвестируют в знакомые пайщикам ценные бумаги, с которыми они, возможно, уже работают на фондовом рынке, или биржевые индексы — проще и понятнее для инвесторов и, соответственно, популярнее. У открытых и биржевых фондов нет вопросов с ликвидностью, потому что процедура выхода из таких инвестиций проста и понятна, не требует много времени. Но мы все-таки полагаем, что ситуация так или иначе будет меняться в сторону увеличения доли закрытых фондов в рознице. Я не думаю, что ЗПИФ по количеству пайщиков когда-нибудь обгонят биржевые и открытые фонды. Наверное, нет, но и цели такой не ставится.

Что касается порога входа, то, учитывая портрет среднего розничного инвестора, он действительно достаточно велик. Хотя непосредственно для фондов недвижимости он не кажется таким уж большим. Но основная причина, на мой взгляд, все-таки в том, что у представленных на рынке инвестиционных продуктов в виде закрытых фондов достаточно длинные инвестиционные горизонты и пока что не настолько понятный уровень ликвидности, который бы гарантировал клиенту, что он в каком-то более коротком инвестиционном горизонте может продать эти паи на бирже по той цене, которая его устроит, и выйти с тем финансовым результатом, на который он нацелен при владении этим продуктом.

Поэтому, если рынок в ближайшее время обретет ЗПИФ с точкой выхода на обозримом горизонте, то, я думаю, это будет большим шагом к увеличению доли розничных клиентов.

— Какие изменения в регулировании ЗПИФ произошли за последнее время и какие инициативы рынка по развитию ЗПИФов сейчас прорабатываются участниками рынка, саморегулируемыми организациями и регулятором? Как они отразились и могут изменить картину рынка? Нет ли риска излишнего зарегулирования рынка?

— Я думаю, что основное событие — это отмена типовых правил доверительного управления. У участников рынка появилась возможность сделать правила более гибкими, ориентированными на интересы клиентов, составить более правильную структуру. Также это выдел имущества в натуре из закрытых фондов, что тоже большой шаг вперед, потому что сильно упрощает и делает понятной процедуру завершения закрытого фонда. Осталось, конечно, «доточить» кое-какие моменты, связанные с налогообложением, но я уверен в скором разрешении этой ситуации. Это тоже большой шаг вперед. Я думаю, что все эти шаги идут на пользу развитию рынка индустрии закрытых фондов.

По последней оценке порядка 80 % стоимости чистых активов приходится на закрытые фонды