Что реально изменилось для рынка ПИФов с 1 марта 2026 года: взгляд инфраструктуры

Диана ОДИНЦОВА,
коммерческий директор,
Специализированный
депозитарий
«ИНФИНИТУМ»

1 марта 2026 года вступил в силу пакет изменений в Федеральный закон №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». Формально речь идет о поправках в регулирование. По сути — о новых возможностях, которыми участники отрасли смогут воспользоваться там, где для этого есть экономический смысл.

Рынок вряд ли будет внедрять классы паев ради самой новеллы, только чтобы «не отстать от моды»

Важно понимать: изменения не требуют от всех управляющих компаний немедленного пересмотра действующей модели бизнеса. Для части игроков вообще ничего не изменится, пока они сами этого не захотят. Для других — прежде всего тех, кто развивает ЗПИФы, работает с недвижимостью, сложными активами или планирует расширение линейки фондов, — это уже прикладной инструмент.

Как крупнейший инфраструктурный участник отрасли, мы видим, где у клиентов возникает реальный интерес, а где новые нормы пока воспринимаются как задел на будущее.

РАЗНЫЕ КЛАССЫ ПАЕВ: ИНТЕРЕС ЕСТЬ, НО ВАЖНА РЕАЛИЗАЦИЯ

Одно из наиболее заметных изменений — возможность использовать разные классы паев в ЗПИФы для квалифицированных инвесторов. Сама идея понятна: внутри одного фонда можно предусматривать различные права для разных групп инвесторов и точнее настраивать структуру их участия в проекте.

По сути, теперь в ЗПИФах может быть реализована привычная по акционерным обществам модель с миноритарными и мажоритарными акционерами. Например, она может выглядеть так:

- «Мажоритарные» паи принадлежат якорному инвестору и обеспечивают более широкие права в принятии инвестиционных решений и возможность приоритетного выкупа долей. При этом появляются ограничения на выход (аналог долгосрочного локапа), поскольку мажоритарий — стратегический участник проекта.
- «Миноритарные» паи распределяются среди более широкого круга инвесторов, которые могут быстрее входить и выходить из фонда, передавать свои доли третьим лицам без согласия крупного инвестора.

Все справедливо и логично: большие доли обеспечивают контроль и налагают ответственность, малые — гарантируют гибкость и мобильность. При этом у ЗПИФов остаются

уникальные свойства, делающие их особенно привлекательными для инвесторов: конфиденциальность, налоговые льготы, гибкость привлечения финансирования.

Но главный вопрос здесь не в том, разрешено ли это теперь законом, а в том, насколько такая модель жизнеспособна на практике. Любая многослойная конструкция требует баланса интересов инвесторов, прозрачной системы принятия решений, понятного учета и технологической готовности всех участников процесса. Не менее важны качественно подготовленные правила доверительного управления, поскольку именно они становятся рабочим документом фонда, а не формальным приложением к структуре.

Стоит отметить, что между вступлением закона в силу 1 марта и финальным оформлением необходимых процедур в апреле возник естественный временной лаг. Новая возможность на законодательном и нормативном уровне появилась раньше, чем окончательно сформировались прикладные инструменты ее использования. Существенную роль здесь сыграли специализированные депозитарии. По сути, каждый крупный инфраструктурный игрок подготовил собственные обновленные подходы к ПДУ, учитывающие новые нормы. Это не «типовой шаблон», а результат накопленной экспертизы: как описать классы паев так, чтобы структура была юридически корректной, операционно реализуемой и понятной для дальнейшего сопровождения.

Для управляющих компаний это стало огромным облегчением в практической работе. Им не приходится сейчас разрабатывать конструкцию с нуля — можно опереться на готовую инфраструктурную экспертизу и адаптировать ее под конкретный проект. Но в любом случае важно понимать: рынок вряд ли будет внедрять классы паев ради самой новеллы, только чтобы «не отстать от моды». Их будут использовать там, где это действительно помогает решить задачу проекта или инвестора. При этом первые запросы со стороны клиентов уже есть, и в ближайшее время можно ожидать первые реализованные кейсы.

ПЕРЕДАЧА УЧЕТА ПИФОВ В СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ: РЫНОК СМОТРИТ ПРАГМАТИЧНО

С 1 марта также появилась возможность для управляющих компаний на добровольной основе передавать специализированному депозитарию часть учетно-расчетных функций фонда. Эти изменения около 10 лет обсуждались и рынком, и регулятором, роль администратора фондов является логичной и оправданной эволюционной трансформацией инфраструктурных организаций с их экспертизой и технологическими возможностями. Но было бы ошибкой считать, что весь рынок одномоментно пойдет в эту модель.

Наибольший интерес учета фондов в спецдепозитариях вызывает у компаний, которые только выходят на рынок, или планируют рост бизнеса с запуском новых фондов, или хотят снизить нагрузку на внутренний бэк-офис.

Для крупных управляющих компаний вопрос гораздо сложнее, чем просто передача функции на аутсорсинг (такой опыт давно успешно практикуется). Необходимо понимать, какие типы фондов включать в новую модель, насколько глубокая потребуется интеграция в действующие системы, как это затронет фронт-офисные и мидл-офисные процессы, как будут выстроены маршруты взаимодействия и где возникает экономический эффект.

Для крупных игроков более реалистичен сценарий поэтапного внедрения. Иными словами, такого слона разумнее есть по кусочкам: начинать не с перевода всей линейки фондов, а с отдельных сегментов, где эффект наиболее очевиден.

Для одной компании таким сегментом могут стать биржевые фонды с типовыми процессами. Для другой — закрытые фонды с ограниченным пулом операций. Для третьей — новые проекты, которые проще сразу строить по правилам новой модели, чем переносить прежнюю архитектуру.

У более молодых или компактных управляющих компаний внедрение может происходить быстрее: у них меньше наследованных процессов и ниже стоимость изменений. Но это не означает, что такая модель предназначена только для небольших игроков. Просто крупным участникам требуются больше времени и более детальная настройка.

Как у инвесторов различается аппетит к риску, так и у управляющих компаний различается готовность к операционным изменениям. Кто-то предпочитает начать с максимально простого фонда, кто-то готов тестировать модель сразу на более сложных продуктах. Все зависит от внутренней культуры компании, зрелости ИТ-контура и понимания экономического результата.

Вероятнее всего, 2026 год станет годом первых практических внедрений и сравнения различных моделей работы. Рынку нужно время, чтобы на практике убедиться: чем больше функций возьмет на себя спецдепозитарий как инфраструктурный хаб и администратор фондов, тем более существенным будет сокращение затрат у управляющей компании ПИФов, а значит, и в целом — издержек на инфраструктуру ПИФов. Главный бенефициар этих

Как у инвесторов различается аппетит к риску, так и у управляющих компаний различается готовность к операционным изменениям

изменений — конечный инвестор, расходы которого будут снижаться. А управляющая компания для эффективного масштабирования своего бизнеса получит удобную платформу в лице своего спецдепа.

ПЕРЕКВАЛИФИКАЦИЯ ФОНДА: НОВАЯ ОПЦИЯ ДЛЯ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА ПРОЕКТА

Еще одна тема, которая активно обсуждалась участниками отрасли, — возможность изменения режима фонда в зависимости от стадии проекта и целевой аудитории инвесторов.

Пока нельзя сказать, что рынок массово движется в эту сторону. Однако сама логика применения выглядит понятной. Девелоперский проект может стартовать с капиталом квалифицированных инвесторов на ранней стадии, когда объект строится, риски выше, а структура сделки сложнее. После ввода объекта в эксплуатацию, стабилизации арендного потока и роста стоимости актива первоначальный инвестор может захотеть выйти из проекта и зафиксировать инвестиционный результат.

Тогда возникает вопрос, можно ли адаптировать фонд под более широкий круг инвесторов. Сегодня это скорее элемент стратегического проектирования новых сделок, чем массовая практика. Но многие управляющие компании уже обсуждают такую возможность с инвесторами еще на старте проекта.

Важно отметить, что возможность изменить режим фонда не требует внесения значительных изменений в систему операционной работы управляющей компании. Чисто технически переквалификация (или расквалификация) ПИФов, по сути, это исключение из правил доверительного управления положения о том, что паи этого фонда предназначены для квалифицированных инвесторов. Таким образом, если по завершении строительства того или иного объекта проект перестает быть интересен первоначальным инвесторам, реализовать изменение режима фонда можно достаточно просто и быстро.

ИМУЩЕСТВО ФОНДА: ГДЕ РЫНОК ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ПОЧУВСТВОВАЛ ИЗМЕНЕНИЯ

Одна из самых прикладных новелл касается возможности в ряде случаев не передавать отдельные виды имущества фонда на хранение специализированному депозитарию, если управляющая компания берет на себя предусмотренные законом обязанности по его сохранности и это закреплено в ПДУ.

Для части участников это действительно важное изменение. Ранее некоторые проекты с движимым или специализированным имуществом были либо слишком сложными в реализации, либо экономически неэффективными из-за прежней модели хранения.

Сегодня мы видим рост интереса к активам, связанным с цифровой инфраструктурой и облачным хранением данных. Все чаще обсуждаются проекты, где в состав фонда могут включаться оборудование дата-центров, серверная инфраструктура, инженерные системы и иные технологические активы.

Для таких кейсов новая модель может оказаться экономически более целесообразной. Одновременно возрастает и ответственность управляющей компании. Если имущество не передано на хранение специализированному депозитарию, необходимо выстроить полноценный контур контроля: обеспечить инвентаризацию, страхование, техническое обслуживание, контроль использования и регулярную фиксацию состояния актива.

Важно отметить: и до введения данной нормы управляющая компания несла ответственность за надлежащее управление имуществом фонда. Новые правила скорее перераспределяют операционный контур и делают эту ответственность более прямой и предметной.

> Сегодня мы видим рост интереса к активам, связанным с цифровой инфраструктурой и облачным хранением данных

ЧТО МЫ ВИДИМ — КАК ИНФРАСТРУКТУРНЫЙ УЧАСТНИК ОТРАСЛИ

Основные запросы клиентов сегодня связаны не с разъяснением закона как такового, а с практикой применения. Нужны не абстрактные возможности, а понятные ответы: как оформить новую конструкцию, встроить ее в действующие процессы, обеспечить корректный учет и понять экономический эффект.

На первый план выходит не только качество регулирования, но и качество инфраструктуры, это регулирование реализующее. Во многих случаях именно от готовности специализированного депозитария, его внутренних учетных систем и операционных процессов зависит, насколько быстро новая норма превратится в работающий рыночный инструмент.

ЧТО БУДЕТ ДАЛЬШЕ

2026 год станет не годом мгновенной революции, а годом первых реальных кейсов.

Часть изменений участники рынка начнут использовать быстро, часть останется «спящей возможностью» до появления экономического запроса.

Так обычно и происходит со зрелыми изменениями регулирования: сначала ими пользуются те, у кого есть конкретная задача, затем практика постепенно становится массовой. Именно этот этап рынок коллективных инвестиций проходит сейчас.