



**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА**

ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

МАГИСТРАТУРА

**Магистерская программа «Правовое обеспечение
предпринимательской деятельности (право и бизнес)»**

**Выпускная квалификационная работа
«Правовые особенности учреждения и управления закрытым
паевым инвестиционным фондом»**

Панюкова Евгения Алексеевича

Научный руководитель к.ю.н., доцент

Молотников Александр Евгеньевич

Рецензент

Дата защиты: _____ 2025 г.

Оценка: _____

Работа представлена на кафедру _____ 2025 г.

Работа загружена в ЭБС _____ 2025 г.

Москва,
2025 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава 1. Теоретико-правовые основы формирования закрытых паевых инвестиционных фондов	9
§1. Договорная конструкция правил доверительного управления.....	10
§2. Процесс передачи имущества в состав закрытого паевого инвестиционного фонда	22
§3. Правовая природа инвестиционных паев	29
Глава 2. Юридическая специфика управления закрытым паевым инвестиционным фондом	33
§1. Вещно-правовые начала.....	33
§2. Квазикорпоративные начала	42
Заключение	55
Приложение 1	57
Список использованной литературы.....	66
Список нормативных правовых актов	70
Список материалов судебной практики.....	74

ВВЕДЕНИЕ

Практика применения правовых норм часто расходится с изначальной концепцией законодателей. Рынок адаптирует юридические конструкции под коммерческую целесообразность, а не под доктринальные принципы.

В частности, специализированные финансовые общества, включенные в федеральный закон «О рынке ценных бумаг», изначально создавались для секьюритизации активов¹, но юристы стали использовать их налоговые преимущества² для структурирования сделок, не связанных с рынком ценных бумаг. Инвестиционное товарищество, разработанное для венчурных инвестиций, применяется в корпоративном управлении для сокрытия бенефициаров и создания более гибкого аналога акционерного соглашения.

Закрытые паевые инвестиционные фонды (далее — ЗПИФ) аналогичным образом стали использоваться для решения задач, отличных от тех, которые вкладывались в них законодателем.

В преамбуле указа Президента РФ³, впервые закрепившего понятие «паевой инвестиционный фонд» (далее — ПИФ), сказано, что новый механизм вводится «для эффективного использования сбережений граждан, привлечения инвесторов к инвестиционной деятельности, создания новых форм инвестирования».

Коммерчески это означало, что ЗПИФ должен выступать прежде всего формой секьюритизации активов, как правило, для крупных проектов (например, в сфере недвижимости), позволяя его учредителям объединять прибыльные и убыточные активы, снижать транзакционные издержки и тем

¹ Пояснительная записка к проекту федерального закона «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации (в части регулирования секьюритизации финансовых активов)» (зарегистрирована и направлена Председателю Государственной Думы 01.09.2009) // Официальный сайт Государственной Думы. URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/249606-5> (дата обращения: 03.02.2025)

² Доходы таких компаний не подлежат налогообложению по налогу на прибыль — подпункт 29 пункта 1 статьи 251 Налогового кодекса РФ от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 13.12.2024) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 08.02.2025)

³ Указ Президента РФ от 26.07.1995 № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.01.2025)

самым формировать рыночную стоимость всего бизнеса в целом, а не отдельных его частей.

Мировая практика также не предполагает такого использования ЗПИФ. Например, инвестиционные фонды закрытого типа (*closed-end fund*) в США, крупнейшем рынке инвестирования в мире, хоть и являются одним из старейших способов инвестирования⁴, но при этом, как правило, не выступают инструментом для защиты активов — в англосаксонском праве для этих целей существуют трасты. Более того, в США количество подобных инвестиционных объединений снижается год от года и в 2023 году составляло около 400 фондов⁵.

Из этого следует вывод, что авторы законодательства однозначно не предполагали использование ПИФ в качестве способа консолидации активов аналогично холдинговым компаниям. Тем не менее развитию ЗПИФ в этом направлении способствовали сразу несколько факторов — высокая конфиденциальность, обособление ответственности пайщиков от ЗПИФ и налоговые преимущества. Запрос на такие структуры у российского бизнеса возник из-за санкционного давления, ответных ограничений в РФ и последующей за этим деофшоризации бизнеса.

Ключевые коммерческие показатели ЗПИФ — объем фонда, условия правил доверительного управления (далее — ПДУ), стоимость имущества и список владельцев инвестиционных паев — не публикуются в отличие от традиционных юридических лиц, соответствующая информация о которых доступна в Едином государственном реестре юридических лиц и на Государственном информационном ресурсе бухгалтерской отчетности (за некоторыми исключениями). Такой уровень конфиденциальности особенно важен при структурировании сделок в условиях ограничительных мер иностранных государств. Тем не менее информация о реестре пайщиков доступна управляющей компании (далее — УК) и специализированному

⁴ Lemke, Lins and Smith, Regulation of Investment Companies, §5.02[2][b]. Matthew Bender, 2014

⁵ *Investment Company Fact Book*, 2024, p. 70–72 // ICI. URL: <https://www.ici.org/fact-book> (дата обращения: 03.02.2025)

депозитарию в силу их полномочий по закону, а также Банку России⁶. Несмотря на исключение положения о предоставлении информации о ЗПИФ для квалифицированных инвесторов только самим пайщикам⁷, обязанность УК ограничивать раскрытие информации о пайщиках третьим лицам вытекает из иного законодательства (например, о противодействии легализации денежных средств — данный закон обязывает финансовые организации, к которым относится УК, сохранять конфиденциальный характер получаемой ими информации⁸).

ЗПИФ является удобным инструментом для реинвестирования прибыли, так как ЗПИФ — имущественный комплекс⁹, а не юридическое лицо, поэтому его доходы не облагаются налогом на прибыль или доход физических лиц до момента вывода средств или продажи паев¹⁰. Это позволяет использовать ЗПИФ в проектах с долгим сроком окупаемости.

Пайщики в отличие от УК (при инвестиционном комитете с незначительным объемом полномочий) не признаются контролирующими лицами ЗПИФ¹¹ и тем самым избегают риска привлечения к субсидиарной ответственности. Например, застройщикам важно ограничить переход рисков неудачи одного проекта на другие в случае взыскания убытков. Такое разделение ответственности ценно в условиях, когда основания «снятия корпоративной вуали» традиционных юридических лиц значительно расширены судебной практикой.

⁶ П. 3 ст. 55 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (с изм. и доп.) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 03.02.2025) (далее — Закон об инвестфондах)

⁷ Федеральный закон от 28.07.2012 № 145-ФЗ (ред. от 05.10.2015) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 04.02.2025)

⁸ П. 2 ст. 7 Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 04.02.2025)

⁹ Ст. 10 Закона об инвестфондах

¹⁰ Увакина Т.В., Шведов И.О. Организация владельческой инфраструктуры объекта коммерческой недвижимости с использованием конструкции закрытого паевого инвестиционного фонда // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 05.02.2025)

¹¹ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 06.06.2024 № 09АП-12430/2024, 09АП-12431/2024, 09АП-12432/2024, 09АП-12433/2024, 09АП-12434/2024, 09АП-12435/2024, 09АП-14686/2024 по делу № А40-116531/2019 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.02.2025)

Разделение ответственности влечет также и снижение транзакционных издержек: банку или иному кредитору необязательно анализировать весь бизнес должника, привлекая для этой процедуры команды юристов и финансистов, достаточно лишь проверить активы конкретного ЗПИФ¹².

Благодаря своим преимуществам с начала 2010-х годов¹³ ЗПИФ используются как механизм реализации опционных программ поощрения сотрудников в условиях ограничения на владение казначейскими долями. Она оформляется через держание ЗПИФ акций или долей в компании с последующим предоставлением паев в нем¹⁴ на основе договоров купли-продажи паев с отложенным исполнением.

Помимо прочего, ЗПИФ является инструментом секьюритизации кредитного портфеля банков. Банк передает ЗПИФ долговые обязательства (как правило, с большим риском неоплаты или даже дефолтному), после чего банк (или синдикат банков) приобретает паи ЗПИФ. Для управления непрофильными активами (например, недвижимостью), переданными в обеспечение, банки также могут сформировать ЗПИФ. Описанная секьюритизация, с одной стороны, позволяет разделить риски банка как кредитора и отдельных его проектов, снизив риски недостаточности капитала и повысив оборачиваемость капитала, с другой стороны — предоставляет возможности по выходу банка из проекта через продажу паев новым кредиторам¹⁵.

¹² Механизмы финансирования бизнес-проектов через закрытые ПИФы // ИМАС. URL: <http://www.imac.ru/upload/iblock/f22/f22bac8642f894632d946ad1974917b8.pdf> (дата обращения: 02.02.2025)

¹³ Мотивационные программы могут работать через закрытый ПИФ // Ведомости. URL: https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2010/11/11/motivaciya_cherez_pif (дата обращения: 03.03.2025)

¹⁴ Алмазные пайщики // Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3503555?ysclid=m7tit5bs1n852341526> (дата обращения: 03.03.2025)

¹⁵ Желтоносов В.М., Марошкин Ю.В., Скуратович Е.А. Секьюритизация дефолтного кредита и рефинансирование кредитного портфеля через закрытый паевой инвестиционный фонд кредитного типа // Финансы и кредит, 2010, № 8 (392), с. 68–71. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sekyuritizatsiya-defoltnogo-kredita-i-refinansirovanie-kreditnogo-portfelya-cherez-zakrytyy-paevoy-investitsionnyy-fond-kreditnogo> (дата обращения: 04.03.2025).

Популярность ЗПИФ для квалифицированных инвесторов¹⁶ видна по статистике, публикуемой Банком России¹⁷: количество таких фондов с 31 декабря 2021 года увеличилось с 1343 до 2462 на 30 ноября 2024 года, а стоимость их чистых активов за тот же период — с 6,2 до 16,6 трлн рублей.

По состоянию на начало 2025 года на Мосбирже инвесторам предлагаются 46 видов ЗПИФ, половина из которых доступна только для квалифицированных инвесторов¹⁸. Основная направленность ЗПИФ, паи которых торгуются на бирже — коммерческая недвижимость и высокорисковые инвестиции (публичные размещения, высокодоходные облигации и иные). Создание таких ЗПИФ актуально в свете существенного ограничения доступа российских инвесторов к иностранным рынкам, на которых они изначально приобретали инвестиционные фонды недвижимости (*Real Estate Investment Trust (REIT)*).

Актуальность проблемы связана и с неоднозначным отношением классиков отечественной юриспруденции к конструкции ПИФ в целом из-за ее заимствования из американской правовой системы¹⁹ и следующего за этим смешения вещно-правовых и обязательственных начал.

Таким образом, ЗПИФ как форма объединения капитала позволяет решать широкий спектр коммерческих задач за пределами коллективного инвестирования. Однако учредителям ЗПИФ необходимо знать ряд правовых особенностей создания и управления такими фондами, чтобы снизить риски нарушений со стороны контрагентов и лиц, руководящих текущей деятельностью ЗПИФ (УК, специализированного депозитария).

В настоящей работе ЗПИФ будут анализироваться с точки зрения как управления активами, так и инвестиционной деятельности.

¹⁶ Как правило, такая модель используется при создании ЗПИФ для управления активами.

¹⁷ Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов // Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 24.01.2025)

¹⁸ Инструменты фондового рынка // Московская биржа. URL: https://www.moex.com/s3122#/?bg%5B%5D='stock_d_tplus'&sec_type%5B%5D='stock_private_ppif'&qi='0' (дата обращения: 24.01.2025)

¹⁹ Суханов Е.А. Вещное право: научно-познавательный очерк // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025)

Целью настоящей работы является обоснование невозможности использования ЗПИФ в качестве полноценной замены как трастам, так и юридическим лицам при структурировании корпоративного управления в холдингах в связи с ориентацией данного инструмента на использование в качестве инвестиционного механизма.

Структура настоящей работы обусловлена ее задачами:

1. Определение особенностей ЗПИФ в сравнении с другими видами ПИФ;
2. Описание характеристик инвестиционного пая как ценной бумаги;
3. Выявление корпоративных начал и вещно-правовых особенностей ЗПИФ;
4. Установление взаимосвязи ПДУ с общими принципами доверительного управления по гражданскому законодательству.

В работе были использованы логический, функциональный, сравнительно-правовой методы, методы обобщения, синтеза, индукции и дедукции.

Теоретической основой работы являются труды М. И Брагинского, В. В. Витрянского, А. В. Габова, А. А. Громова, О. В. Гутникова, В. А. Дозорцева, А. В. Егорова, Д. П. Заикина, О. Р. Зайцева, И. И. Зикуна, А. А. Кузнецова, В. А. Лаптева, А. А. Маковской, А. В. Самигулиной, В. В. Семенихина, Е. А. Суханова, М. Д. Тяжбина.

Несмотря на высокую разработанность тематики, связанной с доверительным управлением в целом и ПИФ в частности, большинство из научных работ были написаны до принятия изменений в законодательство и в отрыве от современной политico-экономической обстановки, то есть раньше беспрецедентного санкционного давления на Российскую Федерацию.

Глава 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЗАКРЫТЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Формирование ЗПИФ экономически коррелирует с процессом внесения имущества в уставный капитал корпоративных образований. Данный механизм представляет собой приобретение ценных бумаг, при котором производится внесение платежа в виде активов, формирующих первоначальную структуру фонда. В результате на сумму внесенного имущества инвесторам предоставляются инвестиционные паи, удостоверяющие права участия в соответствующем проекте.

Тем не менее формирование ПИФ имеет следующие особенности, которые влияют в том числе на сроки процедуры:

- присоединение пайщиков к договору доверительного управления ЗПИФ и основанное на этом правовое (но необязательно коммерческое) неравенство сторон сделки — УК и пайщиков;
- расширенные существенные условия по сравнению со стандартным договором доверительного управления;
- единство условий договора для всех пайщиков;
- публичный характер договора (в случае ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов);
- множественность лиц на стороне учредителей управления и отсутствие выгодоприобретателя²⁰;
- императивная возмездность.

Далее будет проанализировано значение указанных особенностей для оборота.

²⁰ Ефимова Ю.С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 112.

§1. ДОГОВОРНАЯ КОНСТРУКЦИЯ ПРАВИЛ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Договор доверительного управления ЗПИФ, именуемый в законе «правила доверительного управления», составляется УК и предлагается пайщикам для присоединения к нему²¹. Это означает, что пайщики обязаны либо присоединиться к договору в целом, либо не участвовать в нем вовсе²².

Такая схема зачастую коммерчески невыгодна для пайщиков ЗПИФ, если они не являются розничными инвесторами. На практике УК согласует с пайщиками условия ПДУ заранее, поэтому к присоединению предлагается договор, отражающий единство воли всех сторон сделки. Этот этап правоотношений УК и пайщиков оформляется, как правило, в форме договора оказания консультационных услуг, перед которым УК проверяет пайщиков в рамках законодательства о противодействии отмыванию доходов²³. При использовании такой модели стоит учитывать, что договор присоединения, в котором вторая сторона сформулировала некоторые его условия, может быть переквалифицирован судом²⁴.

Присоединение к договору создает риски и для УК. Гражданский кодекс Российской Федерации (далее — ГК РФ) допускает возможность присоединяющейся стороны потребовать расторжения или изменения договора присоединения, если его условия обременительны для нее²⁵. Указанная логика применяется в отношениях не только с физическими лицами, но и между коммерческими организациями²⁶, а Закон об инвестфондах специально не ограничивает применение указанной нормы.

²¹ П. 1 ст. 10 Закона об инвестфондах

²² П. 1 ст. 428 ГК РФ

²³ Ст. 5-б Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 14.02.2025)

²⁴ Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 25.01.2018 № Ф02-7311/2017 по делу № А33-28164/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.02.2025)

²⁵ П. 2 ст. 428 ГК РФ

²⁶ П. 15 Обзора судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 1 (2024) (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 29.05.2024) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.02.2025)

Присоединяющаяся сторона заключает сделку в стандартной форме, направленной на недопустимость дискриминации других присоединяющихся сторон. Представляется, что единство условий договора присоединения делает невозможным заключение т. н. «отдельных соглашений» с пайщиками (*side letter*), что усиливается отсутствием прямых указаний на такой механизм в Законе об инвестфондах. Практика заключения подобных соглашений распространена в иностранных правопорядках²⁷ для дифференциации условий инвестирования: например, могут быть предусмотрены послабления для якорных инвесторов, создающих имидж всего фонда в целом и обеспечивающих значительную часть его инвестиционных возможностей. В ЗПИФ для квалифицированных инвесторов эта проблема может решаться за счет выпуска паев с разным объемом прав, однако данный механизм вступит в силу с 1 марта 2026 года²⁸.

ПДУ ЗПИФ, паи которого не ограничены в обороте (то есть доступны неквалифицированным инвесторам), и изменения к ним подлежат опубликованию на сайте УК²⁹. Тем не менее ПДУ ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов конфиденциальны в отличие от учредительных документов юридических лиц, предоставляемых по общему правилу по запросу третьих лиц онлайн на сайте Федеральной налоговой службы³⁰. Эта особенность может учитываться в рамках снижения (митигации) убытков при установленииенной должной осмотрительности контрагента, который мог, в частности, полагаться на правомочия УК при заключении сделок, а позднее выяснилось, что указанные сделки не были

²⁷ S. Breslow, P. Schwartz *Private Equity Funds Formation and Operation*. Second Edition, 2016, P. 120

²⁸ П. 4 ст. 1 Федерального закона от 28.12.2024 № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 15.02.2025)

²⁹ П. 2.1 Приложения 1 к Указанию Банка России от 02.11.2020 № 5609-У «О раскрытии, распространении и предоставлении информации акционерными инвестиционными фондами и управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также о требованиях к расчету доходности инвестиционной деятельности акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 16.02.2025) (далее — Указание № 5609-У)

³⁰ Федеральный закон от 24.07.2023 № 353-ФЗ «О внесении изменения в статью 7 Федерального закона "О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 16.02.2025)

разрешены ПДУ. Однако, если проводить аналогию с юридическими лицами, то опубликование учредительных документов не создает презумпции их знания³¹, поэтому митигация возможна лишь отчасти.

По сравнению с введенными в 2018 году типовыми уставами обществ с ограниченной ответственностью (далее — ООО)³² ПДУ ЗПИФ не могут быть типовыми, при этом постановление Правительства РФ, устанавливающее форму ПДУ было отменено³³, с 2022 года Банк России устанавливает требования к ПДУ, но не устанавливает конкретных форм данного документа.

Раскрытию подлежат и сведения о формировании ЗПИФ, включая крайние даты приема заявок на выпуск паев и решение о дополнительной выдаче инвестиционных паев, если его паи предлагаются к размещению среди неквалифицированных инвесторов³⁴. Уровень конфиденциальности снижается и за счет раскрытия УК ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов портфеля такого ЗПИФ в ключевом информационном документе³⁵.

В то же время объем информации, раскрываемой ЗПИФ для квалифицированных инвесторов ограничен наиболее существенными вопросами (например, информация об агенте по выдаче паев или процедуре прекращения ЗПИФ), при этом указанные сведения предоставляются по запросу пайщика, но без порога владения паями³⁶. С одной стороны, это значительно снижает прозрачность управления ЗПИФ, с другой — создает повышенный уровень охраны коммерческой тайны даже в правоотношениях между пайщиками.

³¹ П. 6 Обзора судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 25.12.2019) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.02.2025)

³² Приказ Минэкономразвития России от 01.08.2018 № 411 «Об утверждении типовых уставов, на основании которых могут действовать общества с ограниченной ответственностью» (Зарегистрировано в Минюсте России 21.09.2018 № 52201) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.02.2025)

³³ Постановление Правительства РФ от 15.05.2020 № 692 «О признании утратившими силу некоторых актов Правительства Российской Федерации по вопросам доверительного управления паевым инвестиционным фондом» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.02.2025); ч. 4 ст. 17 Закона об инвестиционных фондах

³⁴ П. 3.1, 3.13 Указания № 5609-У

³⁵ П. 4.2-4.4 Указания № 5609-У

³⁶ П. 15 Указания № 5609-У

В литературе высказывается мнение, что раскрытие сведений о формировании начале формирования ЗПИФ (для неквалифицированных инвесторов) может свидетельствовать о публичном характере ПДУ в связи с тем, что УК обязана продать паи всем, кто к ней обратится³⁷. В силу этого к подобным договорам потенциально могут применяться правила ГК РФ о запрете на преференции для отдельных пайщиков и недопустимости отказа УК от заключения договора с потенциальным инвестором³⁸.

Можно согласиться с данным подходом, несмотря на обязанность УК идентифицировать клиентов в соответствии с законодательством о противодействии отмыванию денег³⁹, а также тестировать клиентов-физических лиц для получения ими статуса квалифицированного инвестора⁴⁰, и потенциально отказывать им вследствие этого. Как подчеркивает А. А. Громов⁴¹, лицо, осуществляющее предпринимательскую деятельность и являющееся стороной публичного договора, может отказывать потребителю, если такой отказ не является необоснованной дискриминацией.

Приобретение паев юридическим лицом не отменяет публичного характера договора, поскольку согласно позиции Постановления Пленума Верховного суда РФ⁴² потребителями для целей статьи 426 ГК РФ могут признаваться также юридические лица и индивидуальные предприниматели. Исключение некоторых иных финансовых договоров из числа публичных (например, кредитного или договора добровольного имущественного страхования⁴³) не может служить аналогией для ПДУ, так как в данных

³⁷ Самигулина А.В. Особенности заключения и действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)

³⁸ П. 2-3 ст. 426 ГК РФ

³⁹ Ст. 7 Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)

⁴⁰ П. 1 ст. 21.1 Закона об инвестиционных фондах

⁴¹ Громов А.А. Публичный договор: сфера действия // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)

⁴² П. 16 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 25.12.2018 № 49 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации о заключении и толковании договора» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)

⁴³ П. 15 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 25.12.2018 № 49 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации о заключении и толковании договора» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025)

договорах важна прежде всего платежеспособность контрагента-потребителя, а в ПИФ не предусмотрена обязанность вносить какие-либо дополнительные взносы после покупки пая даже в случае выдачи дополнительных инвестиционных паев⁴⁴.

Признание ПДУ для квалифицированных инвесторов публичным договором создает особые риски при структурировании владения активами закрытой группой инвесторов или бенефициаров. Закон об инвестфондах не предусматривает каких-либо ограничений на участие третьих лиц в процедуре формирования ЗПИФ: теоретически любое лицо, которое узнает о начале формирования ЗПИФ, может открыть счет в специализированном депозитарии, пройти тестирование на квалифицированного инвестора у УК и получить паи вместо изначально согласованного инвестора. Это связано в том числе с закрытым перечнем причин для отказа для выдачи паев⁴⁵.

Одними из оснований отказа являются отсутствие надлежаще оформленных документов для открытия счета пайщика, несоблюдение условий подачи заявок или правил приобретения инвестиционных паев. Таким образом, УК имеет фактические возможности по ограничению персонального состава пайщиков, устанавливая условия приобретения паев или подачи заявок под конкретных лиц. Однако если практика однозначно признает ПДУ публичным договором, то это создает риски появления несогласованных пайщиков из-за запрета УК дискриминировать лиц при заключении договора. Такими третьими лицами могут оказаться, например, соинвесторы при корпоративном конфликте или конкуренты. После утверждения ПДУ пайщики не могут расширить или ограничить персональный состав владельцев паев, изменив статус ПИФ на фонд для квалифицированных инвесторов или наоборот⁴⁶.

ПДУ ЗПИФ, являясь разновидностью договора доверительного управления, предполагают расширенный перечень существенных условий, без

⁴⁴ П. 5 ст. 21 Закона об инвестфондах

⁴⁵ П. 2 ст. 21; ст. 21.1 Закона об инвестфондах

⁴⁶ П. 8 ст. 17 Закона об инвестфондах

которых договор будет считаться незаключенным, а полученное по нему признается неосновательным обогащением. Кроме того, в отличие от учредительных документов юридических лиц (например, уставов ООО или акционерных обществ (далее — АО)⁴⁷) закон обязывает УК включать широкий спектр вопросов, регулирующих взаимоотношения по поводу имущества ЗПИФ⁴⁸.

Одним из существенных условий является указание на закрытую форму ПИФ из-за отсутствия у пайщиков права прекращать ПДУ до истечения их срока кроме случаев, предусмотренных законом⁴⁹, при этом дальнейшее «закрытие» ПИФ не допускается⁵⁰ в отличие, например, от делистинга публичных акционерных обществ. По мнению Е. А. Суханова⁵¹, типология ПИФ в принципе характеризирует не имущество ПИФ, которое не может быть закрытым или открытым, а прежде всего ПДУ. Такое ограничение обусловлено сравнительно низкой ликвидностью инвестиционных паев и предполагает фактический запрет на выход из инвестиции.

Наряду с этим существенным условием ПДУ является возмездный характер договора, поскольку в ПДУ обязательно указывается размер вознаграждения управляющего⁵². Общим же правилом ГК РФ является возможность указания размера вознаграждения, если оно предусмотрено договором⁵³. В литературе существует позиция, согласно которой статья 1023 ГК РФ о праве на вознаграждение управляющему влечет обязательность включения данного условия в договор, однако представляется логичной позиция ряда ученых (например, Л. Ю. Михеева или В. В. Витрянского), указывающих, что существенность данного условия зависит от конкретного

⁴⁷ П. 1 ст. 12 Федерального закона от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025) (далее — Закон об ООО); п. 1 ст. 11 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025) (далее — Закон об АО)

⁴⁸ Ст. 17 Закона об инвестфондах

⁴⁹ Пп. 3 п. 6 ст. 11 Закона об инвестфондах

⁵⁰ П. 7 ст. 11 Закона об инвестфондах

⁵¹ Суханов Е. А. Вещное право: Научно-познавательный очерк // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025)

⁵² Пп. 18 п. 1 ст. 17 Закона об инвестфондах

⁵³ П. 1 ст. 1016 ГК РФ

договора, в котором такое право предусмотрено и не распространяется на любое доверительное управление в целом⁵⁴. Подобная ситуация не уникальная для российского права: например, договор займа может быть безвозмездным (если стороны не укажут проценты)⁵⁵, а кредит как разновидность займа — нет⁵⁶.

При структурировании пула коллективных инвестиций стоит учитывать, что правоприменительная практика с недоверием относится к определению платы за управление имуществом на основании его доходности⁵⁷. В Законе об инвестиционных фондах из всех разновидностей инвестиционных фондов такой базис для расчета вознаграждения доступен лишь в закрытых фондах⁵⁸, при этом его размер не может превышать более 20% от дохода, что соответствует среднерыночному размеру гонорара успеха (*carried interest*), применяемому в зарубежных фондах частных инвестиций⁵⁹. В ЗПИФ для квалифицированных инвесторов не применяется и это ограничение⁶⁰. В остальных разновидностях фондов вознаграждение представляет собой фиксированную сумму или процент от чистых активов под управлением.

Важным существенным условием ПДУ является инвестиционная декларация фонда⁶¹. Данный документ определяет целевой характер управления и ограничивает полномочия УК по приобретению активов за счет перечисления в нем перечня допустимого имущества и установления требований к активам ПИФ⁶². В отличие от иных видов ПИФ, в которых инвестиционная декларация определяется прежде всего УК при формулировании ПДУ, в ЗПИФ пайщики вправе вносить изменения в инвестиционную декларацию, самостоятельно определяя цели

⁵⁴ Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 115

⁵⁵ П. 1 ст. 809 ГК РФ

⁵⁶ П. 1 ст. 819 ГК РФ

⁵⁷ Постановление ФАС Уральского округа от 26.03.2007 № Ф09-2028/07-С5 по делу № А50-12963/2006-Г16 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 20.02.2025)

⁵⁸ П. 3 ст. 41 Закона об инвестиционных фондах

⁵⁹ S. Breslow, P. Schwartz Private Equity Funds Formation and Operation. Second Edition, 2016, P. 181

⁶⁰ П. 5 ст. 41 Закона об инвестиционных фондах

⁶¹ П. 7) ст. 17 Закона об инвестиционных фондах

⁶² Ст. 35 Закона об инвестиционных фондах

инвестирования, что создает преимущество данной формы фондов перед другими⁶³.

Риск признания ПДУ незаключенным снижается за счет регистрации данного договора в Банке России (для неквалифицированных инвесторов) или согласовании его со специализированным депозитарием с дальнейшим уведомлением Банка России (для квалифицированных инвесторов)⁶⁴. Законодатель отдельно оговорил, что при уведомлении Банка России о заключении ПДУ регулятор не проверяет условия договора⁶⁵. Следовательно, данный порядок схож с явочно-нормативным порядком регистрацией хозяйственных обществ.

Необходимо принимать во внимание, что в отличие от юридических лиц невозможно создание «пустого» ЗПИФ в ожидании лучших инвестиционных возможностей. Это вызвано не только неразумностью расходов на вознаграждение УК в отсутствии активного управления, но и законодательными ограничениями. После регистрации ПДУ УК должна перейти к формированию ПИФ через 6 месяцев, а сам процесс формирования ПИФ (внесения имущества в него) должен занимать также не более 6 месяцев⁶⁶.

ПДУ — это договор, которому свойственен срочный характер, как и любому иному договору доверительного управления. Как указывает В. А. Дозорцев⁶⁷, необходимость определения срока позволяет избежать сокрытия фактической передачи собственности на имущество управляющему и произвольного расторжения договора учредителями управления (бессрочность компенсировалась бы возможностью одностороннего немотивированного отказа аналогично поручению⁶⁸).

⁶³ Семенихин В. В. Доверительное управление, паевые инвестиционные фонды // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 20.02.2025)

⁶⁴ П. 1-1.1 ст. 19 Закона об инвестфондах

⁶⁵ Абз. 2 п. 1.2 ст. 19 Закона об инвестфондах

⁶⁶ П. 1 ст. 13.2 Закона об инвестфондах

⁶⁷ Дозорцев В. А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Отв. ред. Козырь О. М., Маковский А. Л., Хохлов С. А. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (часть вторая). Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 21.02.2025)

⁶⁸ П. 1 ст. 977 ГК РФ

Для ЗПИФ этот срок не может быть менее 3 лет⁶⁹ и более 15 лет (в случае ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов)⁷⁰ и 49 лет (в случае ЗПИФ для квалифицированных инвесторов)⁷¹. Расширение срока ЗПИФ для квалифицированных инвесторов позитивно влияет на развитие данного механизма, позволяя эффективнее владеть и управлять проектами с долгим сроком окупаемости (например, недвижимостью или предприятиями). При этом в отличие от иных видов ПИФ в закрытых фондах не предусмотрено автоматическое продление срока ПДУ в случаях, когда пайщики не потребовали погашения паев. При структурировании важно учитывать невозможность определения срока действия фонда периодом, поэтому юристу следует указывать конкретные даты окончания ЗПИФ⁷².

В отличие от учредительных документов юридических лиц (например, уставов ООО или АО⁷³) закон обязывает УК включать расширенный перечень вопросов, регулирующих взаимоотношения по поводу имущества ЗПИФ⁷⁴. Данная особенность обусловлена характером правоотношений: если участники хозяйственного общества имеют корпоративные права, то пайщики ЗПИФ фактически лишены контроля за имуществом ЗПИФ и не имеют корпоративных прав, о чем будет написано далее.

Отдельным вопросом при заключении ПДУ являются момент их заключения, а также порядок направления оферты и акцепта.

По общему правилу, договор доверительного управления является реальным договором в силу толкования пункта 1 статьи 1012 ГК РФ (вследствие использования термина «передает имущество», а не «обязуется передать»)⁷⁵, это значит, что до момента внесения в ПИФ денег или имущества

⁶⁹ П. 3 ст. 12 Закона об инвестфондах

⁷⁰ П. 1 ст. 12 Закона об инвестфондах

⁷¹ П. 6 ст. 12 Закона об инвестфондах

⁷² <Письмо> Банка России от 05.03.2022 № 28-2-2/1139 «О перечне типовых ошибок» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 21.02.2025)

⁷³ П. 1 ст. 12 Закона об ООО; п. 1 ст. 11 Закона об АО

⁷⁴ Ст. 17 Закона об инвестфондах

⁷⁵ Постановление Президиума ВАС РФ от 17.12.2002 № 5861/02 по делу № А56-32315/01 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)

у пайщиков не возникают какие-либо права требования к УК и возможность требовать исполнения договора, в том числе надлежащего управления ПИФ.

До момента передачи имущества на практике пайщики и УК заключают договор об оказании информационно-консультационных услуг или иное аналогичное соглашение, на основе которого УК консультирует пайщиков по процедурным аспектам создания ПИФ и предоставляет варианты условий ПДУ.

В связи с отсутствием защиты пайщиков до момента передачи имущества О. Р. Зайцев предлагает считать договор доверительного управления реальным или консенсуальным в зависимости от намерений сторон⁷⁶. По мнению ученого, это позволит обязать УК предпринимать определенные управленческие действия (например, нанимать подходящий персонал или анализировать инвестиционные возможности) до передачи имущества в ПИФ.

Преждевременная передача имущества в ПИФ создает риски двойных расходов для пайщиков. Например, при отсутствии инвестиционных возможностей управляющий будет использовать денежные средства пайщиков для размещения на депозитах, получая вознаграждение за управление, однако пайщик и сам способен разместить деньги в банке без привлечения УК.

Несмотря на то, что реальность договора не препятствует передаче имущества третьим лицом⁷⁷, Банк России ограничил такую возможность для ПИФ⁷⁸.

Реальность ПДУ создает основания полагать, что оферентом в данном правоотношении выступает пайщик, поскольку именно он создает правовую

⁷⁶ Зайцев О. Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)

⁷⁷ Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 04.06.2018 № 305-ЭС18-413 по делу № А40-163846/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)

⁷⁸ П. 1 Указания Банка России от 28.10.2019 № 5301-У «О порядке передачи имущества, за исключением денежных средств, для включения его в состав паевого инвестиционного фонда» (Зарегистрировано в Минюсте России 14.01.2020 № 57138) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)

инициативу для заключения договора⁷⁹. Однако данное утверждение не представляется верным. В силу особенностей заключения договора (присоединение к ПДУ) пайщики формально зависимы от действий УК и не могут выступать оферентами.

Процесс заключения ПДУ может отдаленно напоминать публичную оферту, но и здесь возникают сложности: пайщики могут приобрести столько паев, сколько они захотят в пределах размещаемого объема паев. Публичная оферта должна содержать все существенные условия заключаемого договора⁸⁰, одним из которых для доверительного управления является состав имущества под управлением⁸¹. Однако состав имущества в управлении определяется однозначно в момент прекращения сбора заявок от пайщиков и передачи всего имущества или денежных средств под управление УК. Вследствие этого логичной представляется точка зрения А. В. Самигулиной⁸², согласно которой размещение ПДУ для его присоединения — это приглашение делать оферты, пайщики являются оферентами, а УК — акцептантом.

Консенсуальными являются также ПДУ при неполной оплате инвестиционных паев в ЗПИФ для квалифицированных инвесторов⁸³, что подтверждается следующими их особенностями⁸⁴:

- использование свойственного консенсуальным договорам термина «обязанность доплатить»;
- предоставление УК права требовать исполнения договора в оставшейся части и применять меры гражданско-правовой ответственности (взыскивать неустойку)⁸⁵.

⁷⁹ Самигулина А.В. Особенности заключения и действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

⁸⁰ П. 2 ст. 437 ГК РФ

⁸¹ П. 1 ст. 1012 ГК РФ

⁸² Самигулина А.В. Указ. соч.

⁸³ Пп. 1 п. 1 ст. 17.1 Закона об инвестфондах

⁸⁴ Самигулина А.В. Указ. соч.

⁸⁵ П. 2 ст. 17.2 Закона об инвестфондах

В научной литературе проводится аналогия такой формы заключения ПДУ с не полностью выданным займом от физического лица, реальным договором, действующим только в отношении той части денежных средств, которая была фактически предоставлена должнику⁸⁶.

Можно сделать вывод, что механика ПДУ требует определенной доработки: в частности, указания на консенсуальный характер в определенных случаях, установления ответственности УК перед пайщиками до заключения ПДУ и возможности оплаты паев третьим лицом. Несмотря на это, законодатель в целом занимает прогрессивную позицию по реформированию ЗПИФ, учитывая реформу по расширению сроков фондов в 2024 году.

⁸⁶ Самигулина А.В. Особенности заключения и действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

§2. ПРОЦЕСС ПЕРЕДАЧИ ИМУЩЕСТВА В СОСТАВ ЗАКРЫТОГО ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

Общим правилом ГК РФ является допустимость передачи в доверительное управление любых объектов имущества — например, предприятий, исключительных прав или прав требования⁸⁷. Данное положение критически воспринято в отечественной цивилистике⁸⁸ прежде всего из-за невозможности обоснования прав требования от имущества управляющего.

Однако возможность ЗПИФ владеть имуществом ограничена перечнем, установленным на уровне закона⁸⁹, принятых в его исполнение подзаконных актов, а также инвестиционной декларацией, являющейся частью ПДУ⁹⁰.

Указание Банка России вводит особую классификацию всех видов ПИФ по активам в управлении⁹¹:

- для квалифицированных инвесторов: фонд финансовых инструментов, фонд недвижимости, комбинированный фонд;
- для неквалифицированных инвесторов: фонд рыночных финансовых инструментов, фонд недвижимости.

Необходимость такого разграничения обусловлена разным уровнем риска финансовых инструментов, входящих в состав активов ПИФ.

Тем не менее, как пишет Ю. С. Ефимова⁹², Банк России вышел за пределы предоставленных ему по закону полномочий, приняв данное указание. Общее правило ГК РФ состоит в недопустимости доверительного управления денежными средствами за исключением случаев,

⁸⁷ П. 1 ст. 1013 ГК РФ; п. 48 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23.04.2019 № 10 «О применении части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)

⁸⁸ См., например, Суханов Е. А. О вещном праве собственности и недвижимости // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025); Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право. Договоры о выполнении работ и оказании услуг (книга 3) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

⁸⁹ П. 2-3 ст. 13, п. 1 ст. 40 Закона об инвестфондах

⁹⁰ Ст. 35 Закона об инвестфондах

⁹¹ П. 1.1-1.2 Указания Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025) (далее — Указание № 4129-У)

⁹² Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 42

предусмотренных законом⁹³. Исходя из текста закона⁹⁴, в состав ПИФ в любом случае допускается включение денежных средств, а иное имущество определяется на основе подзаконных актов, однако Банк России ограничил включение денежных средств в ПИФ недвижимости⁹⁵ и комбинированных ПИФ⁹⁶.

На мой взгляд, данные ограничения обусловлены здравым смыслом и логикой доверительного управления. По мнению Е. А. Суханова⁹⁷, доверительное управление денежными средствами в ПИФ создает подмену иных гражданско-правовых отношений — например, вклада или займа — что обусловлено невозможностью управлять деньгами, являющимися родовыми вещами, в отличие от индивидуально-определенного имущества, которое возможно возвратить по окончанию срока доверительного управления. Например, договор банковского вклада предполагает преобразование прав на денежные средства в права требования к банку⁹⁸. Взаимодействие пайщиков и ПИФ в случае внесения денежных средств в фонд похоже на описанные банковские правоотношения: пайщики фактически не имеют прав на имущество, переданное в ПИФ, а УК расходует их на приобретение других инвестиций под риском взыскания убытков в связи с ненадлежащим управлением. Включение денежных средств в ПИФ также изменяет правовую природу отношений между пайщиком и УК с вещно-правовых (так как ПИФ является имущественным комплексом в общей долевой собственности) на чисто обязательственные⁹⁹. В. А. Дозорцев рассматривал доверительное управление деньгами как поручение на их расходование, а не управление, которое, как правило, связано с осуществлением правомочий в том числе из-

⁹³ П. 2 ст. 1013 ГК РФ

⁹⁴ Ст. 13 Закона об инвестиционных фондах

⁹⁵ П. 2.4 Указания № 4129-У

⁹⁶ П. 2.8 Указания № 4129-У

⁹⁷ Суханов Е. А. Договор доверительного управления имуществом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)

⁹⁸ Зикун И. И. Гражданско-правовые титулы управления инвестиционным фондом. Дисс. ... канд. юр. наук. Москва, 2021, С. 30

⁹⁹ Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 69

за невозможности осуществления фактических действий по управлению денежными средствами¹⁰⁰. Кроме того, доверительное управление по своей природе ориентировано на достижение определенного результата на основе множества сделок, а не одной сделки, направленной на расходование средств¹⁰¹.

Иные виды имущества (в том числе права требования), исходя из буквального толкования закона¹⁰², в случае комбинированных ЗПИФ не запрещены к внесению в состав ПИФ.

Нахождение прав требования в составе имущественного комплекса вызывает определенные доктринальные сложности. В отличие от общей собственности, где возникает активная солидарность в осуществлении права (т. е. каждый собственник обладает *полноценным* набором правомочий), при совместном осуществлении прав кредиторов по требованиям возникает не совместное обладание единым правом, а лишь осуществление некоторых из прав кредитора, причем раздельно¹⁰³.

Нахождение в ЗПИФ исключительных прав является предметом дискуссий. С одной стороны, ГК РФ не допускает возникновение исключительных прав у иных субъектов кроме граждан и юридических лиц¹⁰⁴. С другой стороны, исключительными правами могут обладать сразу несколько лиц совместно¹⁰⁵, то есть теоретически пайщики могут быть совладельцами прав. При этом, например, регистрация товарного знака на ЗПИФ однозначно невозможна. В силу позиции Верховного суда РФ регистрация товарного знака на нескольких лиц не допускается кроме коллективных товарных

¹⁰⁰ Дозорцев В. А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Отв. ред. Козырь О. М., Маковский А. Л., Хохлов С. А. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (часть вторая). Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

¹⁰¹ Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 141

¹⁰² П. 1 ст. 13 Закона об инвестиционных фондах; п. 2.8 Указания № 4129-У; п. 1 ст. 1013 ГК РФ

¹⁰³ Тяжбин М. Д. Соглашение кредиторов одного должника о субординации в системе частного права // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)

¹⁰⁴ Ст. 1229 ГК РФ

¹⁰⁵ П. 3 ст. 1229 ГК РФ

знаков¹⁰⁶, регистрируемых на «объединение лиц»¹⁰⁷. Однако ЗПИФ не производит каких-либо товаров и услуг, поэтому и регистрация коллективного товарного знака невозможна, так как требует совместного производства товаров или услуг указанным объединением лиц.

Риск передачи неопределенных в законе видов имущества обусловлен прежде всего неоднозначностью судебной практики по схожим вопросам в рамках общей модели доверительного управления по ГК РФ. Так, например, суды, опираясь на позицию Высшего арбитражного суда РФ¹⁰⁸, считают неправомерным передачу в доверительное управление прав требования страхового возмещения. Учитывая универсальный характер позиции суда («объектом доверительного управления является индивидуально-определенное имущество, а не основанная на обязательстве выплата, выраженная в обезличенных деньгах»), практика может распространить данную идею и на иные виды имущественных прав, если Банк России прямо не предусмотрел их в регулировании.

Кроме того, закон устанавливает специальный запрет на передачу в любой ПИФ имущества, являющегося предметом залога¹⁰⁹. Данное ограничение представляется избыточным. О. Р. Зайцев связывает указанный запрет и иные ограничения на внесение имущества в ЗПИФ с пониженной ликвидностью заложенного имущества из-за риска его изъятия кредиторами¹¹⁰. Тем не менее неясно, почему для законодателя неликвидным является, например, недвижимость, обремененная ипотекой (частое явление), но приемлемо внесение в ЗПИФ высокорисковых ценных бумаг или прав требования, и почему возникла необходимость включение данного запрета

¹⁰⁶ П. 30 Обзора судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 4 (2018) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

¹⁰⁷ П. 1 ст. 1510 ГК РФ

¹⁰⁸ Определение ВАС РФ от 11.04.2013 № ВАС-3428/13 по делу № А65-17430/2012 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025); Постановление ФАС Московского округа от 17.02.2014 № Ф05-790/2014 по делу № А41-37355/12 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025); Постановление ФАС Поволжского округа от 27.02.2013 по делу № А65-17430/2012 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

¹⁰⁹ П. 3 ст. 13 Закона об инвестфондах

¹¹⁰ Зайцев О. Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 25.02.2025)

именно в федеральный закон, а не в регулирование Банка России, изменение которого возможно в сравнительно упрощенном порядке. Ограничения на внесение имущественных прав в уставный капитал хозяйственных обществ¹¹¹ обусловлены формальным сохранением его обеспечительной функции, однако паи ПИФ не несут такой функции. Действительно, передача в доверительное управление возможна только в отношении имущества, находящегося в собственности учредителя (пайщика)¹¹², но ГК РФ допускает передачу имущества во владение или пользование третьим лицам, расценивая такое имущество как находящееся у залогодателя¹¹³. На мой взгляд, обременение в виде залога должно лишь учитываться в стоимости передаваемого в ПИФ имущества и не препятствовать передаче указанного имущества в состав фонда.

Таким образом, с точки зрения закона и теории специфическое имущество может быть внесено в ЗПИФ, однако отсутствие прямого разрешения Банка России и неоднозначная судебная практика по схожим вопросам доверительного управления создают практические риски неодобрения таких сделок специализированным депозитарием.

Возможность передачи неденежного имущества оптимизирует процесс внесения активов без дополнительных транзакционных издержек и необходимости привлечения заемного финансирования, что представляет особую ценность для организаторов инвестиционного проекта, имеющих возможность напрямую передавать в ЗПИФ имущество, необходимое для его последующей деятельности.

¹¹¹ Ст. 66.1 ГК РФ; п. 4.2.1, 4.2.3 Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)

¹¹² Дозорцев В. А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Отв. ред. Козырь О. М., Маковский А. Л., Хохлов С. А. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (часть вторая). Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 26.02.2025)

¹¹³ П. 3 ст. 337 ГК РФ

Существенным фактором в данном случае является возможность осуществления такой операции в безналоговом режиме¹¹⁴. В частности, если объектом внесения выступает имущество, то его передача в ЗПИФ, по своей сути представляющая обмен активов на инвестиционные паи, рассматривается как инвестиционная операция и подпадает под действие статьи 39 Налогового кодекса Российской Федерации, что исключает ее из перечня операций, квалифицируемых как реализация. Это, в свою очередь, означает, что:

- операция не подлежит обложению налогом на добавленную стоимость (далее — НДС); при этом, согласно положениям Налогового кодекса РФ, отсутствуют формальные основания для восстановления ранее зачтенного НДС, относящегося к передаваемому имуществу;
- отсутствует обязанность по уплате налога на прибыль в случае, если балансовая стоимость переданного имущества, определенная по результатам оценки, окажется ниже номинальной стоимости инвестиционных паев, полученных взамен.

Однако налогообложение полностью не исключается, а лишь откладывается, поскольку инвестиционные паи принимаются на налоговой учет по балансовой стоимости переданного имущества.

Широкий объем вносимого имущества, включая денежные средства, позволяет реализовать механизмы замещения активов¹¹⁵. Данная процедура представляет собой внесение высоколиквидных активов в ЗПИФ при его формировании, постепенная их реализация для замещения данного имущества долями в юридических лицах или недвижимостью в рамках инвестиционного проекта. Широкий перечень имущества, допустимого к держанию комбинированными ЗПИФ, позволяет избежать необходимости финансирования за счет выпуска дополнительных инвестиционных паев —

¹¹⁴ Механизмы финансирования бизнес-проектов через закрытые ПИФы // IMAC, URL: <http://www.imac.ru/upload/iblock/f22/f22bac8642f894632d946ad1974917b8.pdf?ysclid=m6nd0e0ca7466933713> (дата обращения: 13.03.2025), С. 8

¹¹⁵ Механизмы финансирования бизнес-проектов через закрытые ПИФы // IMAC, URL: <http://www.imac.ru/upload/iblock/f22/f22bac8642f894632d946ad1974917b8.pdf?ysclid=m6nd0e0ca7466933713> (дата обращения: 13.03.2025), С. 14

сложной процедуры, включающей помимо прочего изменение в ПДУ и решение общего собрания пайщиков.

Кроме того, вносимое в ЗПИФ имущество формально выбывает из имущества пайщиков (они получают паи, подтверждающие доли в нем) и обособляется от имущества УК¹¹⁶. Это создает определенный барьер от обращения взыскания на него. Например, при банкротстве УК имущество ПИФ не включается в конкурсную массу, а при банкротстве пайщиков — туда включаются паи. Тем самым в любом случае сохраняется имущественная целостность ПИФ даже в случае банкротства одного из пайщиков или УК¹¹⁷.

Таким образом, регуляторные ограничения, установленные Банком России, существенно влияют на состав активов, допустимых для включения в ЗПИФ. Основной причиной таких ограничений является необходимость защиты инвесторов и учета специфики различных видов активов. Вместе с тем судебная практика демонстрирует осторожный подход к передаче ряда активов в доверительное управление, что создает правовую неопределенность.

Однако сам механизм ЗПИФ позволяет оптимизировать процесс инвестирования, в том числе за счет налоговых преимуществ и замещения активов. Это делает ЗПИФ важным инструментом финансового рынка, несмотря на существующие ограничения и правовые риски.

¹¹⁶ Ст. 15 Закона об инвестфондах

¹¹⁷ Лаптев В. А. Корпоративное право. Правовая организация корпоративных систем: монография // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 26.02.2025)

§3. ПРАВОВАЯ ПРИРОДА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ

Секьюритизация имущества, передаваемого в ЗПИФ, обеспечивается путем выдачи (посредством внесения соответствующей записи на лицевом счете) и распределения среди инвесторов (учредителей фонда, пайщиков) инвестиционных паев. Инвестиционный пай — именная ценная бумага, которая удостоверяет присоединение пайщика к ПДУ и закрепляет как вещные (доля владельца пая в собственности на имущество ЗПИФ), так и обязательственные права:

- право на долю в праве общей собственности на имущество ЗПИФ, что означает участие в имущественном комплексе, составляющем фонд;
- право предъявлять требования к УК о надлежащем исполнении обязанностей по доверительному управлению активами;
- право на предъявление пая к погашению с последующим получением денежной компенсации¹¹⁸.

Фиксация обязательственных прав пайщиков не только определяет содержание правоотношений в ЗПИФ, но и обосновывает риски проекта, реализуемого через фонд от рисков его выгодоприобретателей.

С позиций правовой доктрины необходимость введения инвестиционного пая как ценной бумаги взамен простого отчуждения доли в собственности на имущество ПИФ необходима из-за того, что пайщик обладает не только вещными правами, сколько обязательственными правами к УК. Из этого следует неприменимость статьи 251 ГК РФ, согласно которой по общему правилу доля в общей собственности переходит с момента заключения договора. В ПИФ же доля переходит в момент записи по лицевому счету¹¹⁹.

Объем прав владельца инвестиционного пая играет ключевую роль в классификации ПИФ на открытые, закрытые, биржевые и интервальные¹²⁰. В

¹¹⁸ П. 1 ст. 14 Закона об инвестиционных фондах

¹¹⁹ Зайцев О. Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 27.02.2025)

¹²⁰ П. 6.1 ст. 11 Закона об инвестиционных фондах

частности, пай открытого ПИФ предоставляет его владельцу помимо стандартного набора прав возможность в любой рабочий день обратиться к УК с требованием о погашении пая и получении денежной компенсации пропорциональной его доле в общей собственности на активы фонда. В случае интервального ПИФ аналогичное право может быть реализовано в строго определенные периоды, установленные ПДУ.

Пай ЗПИФ удостоверяют не только право на выплату компенсации при погашении, но и предоставляют владельцу возможность участвовать в общем собрании пайщиков. В свою очередь инвестиционные паи биржевого ПИФ дают владельцу право в любой рабочий день потребовать от уполномоченного лица, назначенного УК, выкупить все или часть принадлежащих ему паев, а также возможность реализовать их на бирже.

Описанные особенности сближают такие ценные бумаги как акции и паи в ЗПИФ в части распределения прибыли, участия в управлении и ликвидационной квоты, а ПДУ аналогично договорной природе юридического лица.

Однако в отличие от инвестиционных паев¹²¹ акции являются эмиссионной ценной бумагой¹²², что влечет невозможность выпуска акций с разным объемом прав. Эта особенность паев позволила принять закон¹²³, допускающий выдачу паев с различным объемом прав.

Несмотря на отсутствие деления фондов на «публичные» и «непубличные», инвестиционные паи ЗПИФ обладают оборотоспособностью, включая возможность публичного обращения¹²⁴. Указанная особенность позволяет привлекать долговое финансирование под залог паев ЗПИФ, через

¹²¹ П. 2 ст. 14 Закона об инвестиционных фондах

¹²² Пп. 10 п. 1 ст. 2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)

¹²³ Федеральный закон от 28.12.2024 № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Российская газета, URL: <https://rg.ru/documents/2025/01/09/fz-invest-doc.html> (дата обращения: 02.02.2025)

¹²⁴ П. 6.1 Положения Банка России от 24.02.2016 № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам» (Зарегистрировано в Министерстве России 28.04.2016 № 41964) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)

который осуществляется владение инвестиционным проектом¹²⁵. Требования к допуску ЗПИФ на организованные торги устанавливаются биржей за исключением условия о стоимости чистых активов, которая должна быть не менее одного миллиарда рублей для ПИФ, допускаемых в первый (высший) уровень котировальных списков¹²⁶.

Правовая природа инвестиционных паев имеет значение при их наследовании. Нотариальная практика выработала два подхода по данному вопросу: 1) наследование паев в ЗПИФ; 2) наследование прав и обязанностей по ПДУ, при этом в практике преобладает первая позиция¹²⁷. Блокирование паев, производимое депозитарием при смерти пайщиков, прекращается, если наследники предоставляют документы о переходе прав по наследству. Следовательно, отсутствует присоединение к договору, но происходит передача паев от наследодателя к наследнику. Как указывает Д. М. Наземцев, следование нотариусов второй точке зрения может влечь отказ в передаче наследникам прав на инвестиционные паи: договор доверительного управления прекращается вследствие смерти выгодоприобретателя¹²⁸, однако такой взгляд некорректен из-за нераспространения ряда норм о доверительном управлении на отношения в сфере ПИФ.

Участники юридических лиц имеют право выкупа принадлежащих им долей (акций) в случае голосования ими против по наиболее существенным вопросам (например, акционеры приобретают такое право при голосовании против по вопросу изменения устава или реорганизации¹²⁹). Аналогичное право (на погашение паев) предусмотрено и в отношении владельцев инвестиционных паев, если они голосовали против существенных вопросов повестки общего собрания (например, изменений в ПДУ, передаче прав

¹²⁵ Механизмы финансирования бизнес-проектов через закрытые ПИФы // IMAC, URL: <http://www.imac.ru/upload/iblock/f22/f22bac8642f894632d946ad1974917b8.pdf?ysclid=m6nd0e0ca7466933713> (дата обращения: 13.03.2025), С. 15

¹²⁶ Приложение 20 к Положению Банка России от 24 февраля 2016 года № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торгам» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)

¹²⁷ Наземцев Д. М. Особенности оформления наследственных прав на инвестиционные паи // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)

¹²⁸ П. 1 ст. 1024 ГК РФ

¹²⁹ Например, п. 1 ст. 75 Закона об АО

другой УК)¹³⁰. Тем не менее если в случае возникновения у юридического лица казначейских долей (акций), они должны быть реализованы компанией¹³¹, то в ЗПИФ отсутствует переход прав на погашенные паи к УК и происходит их прекращение как ценной бумаги¹³². В сравнении с законодательством о юридических лицах Закон об инвестфондах допускает существование казначейских паев в ЗПИФ для квалифицированных инвесторов, если УК выкупит соответствующие паи при формировании ЗПИФ¹³³. Данная модель может быть полезна в структурировании опционных программ поощрения сотрудников, позволяя передавать в будущем часть инвестиционных паев.

Секьюритизация имущества через инвестиционные паи ЗПИФ позволяет эффективно структурировать управление активами, обеспечивая инвесторам сочетание вещных и обязательственных прав. Правовая природа инвестиционного пая определяет его роль в классификации фондов, механизме передачи прав, а также наследовании и публичном обращении.

Особенности инвестиционных паев сближают их с акциями, однако ключевые различия, в том числе в механизмах эмиссии и распределении прав, делают их более гибким инструментом. Это позволяет использовать паи для привлечения финансирования, структурирования корпоративного управления и реализации долгосрочных инвестиционных стратегий.

Правовое регулирование инвестиционных паев продолжает эволюционировать, создавая новые возможности для развития финансовых инструментов и финансового рынка в целом.

¹³⁰ П. 13 ст. 18 Закона об инвестфондах

¹³¹ Например, п. 6 ст. 76 Закона об АО

¹³² Фридман А. И. Правовое регулирование инвестиционных фондов в России, США и Люксембурге. Дисс. ... канд. юр. наук. Москва, 2019, С. 56

¹³³ П. 8 ст. 14.1 Закона об инвестфондах

Глава 2.ЮРИДИЧЕСКАЯ СПЕЦИФИКА УПРАВЛЕНИЯ ЗАКРЫТЫМ ПАЕВЫМ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ФОНДОМ

§1.ВЕЩНО-ПРАВОВЫЕ НАЧАЛА

Закрепляя положения об акционерных инвестиционных фондах (АИФ) и ПИФ, законодатель повторил концепцию инвестиционных компаний США, существующих как в форме юридического лица (аналог АИФ), так и в форме траста (аналог ПИФ)¹³⁴. Тем не менее полноценный перенос траста в континентальную систему невозможен из-за объективных особенностей расщепления собственности в нем. Учредитель траста обладает собственностью на имущество по праву справедливости, а трасти (управляющий) — по общему праву. Осложнение переноса такой модели владения активами и коллективного инвестирования обусловлено также и иным пониманием собственности в ангlosаксонском праве. Предмет вещного права по континентальному праву — индивидуальные вещи, в то время как имущественное право (*property law*) распространяется также и на титулы, банковские счета и прочие нетипичные для права собственности явления¹³⁵.

Траст смешанных систем права (Шотландия, Квебек (Канада), Лихтенштейн)¹³⁶ также не аналогичен российскому ПИФ: УК в отличие от трасти в таких трастах не получает вещно-правового титула на принадлежащее имущество, хоть пайщики и обладает обязательственными требованиями к УК. Вещный эффект деятельности УК вел бы к нарушению и так нестрогого по праву России принципа закрытого перечня вещных прав (*numerus clausus*).

Аналогичная рецепция траста в континентальную систему произошла и в других правопорядках (например, близка к ПИФ конструкция *fonds commun de placement* в Люксембурге)¹³⁷.

¹³⁴ Investment Company Act of 1940, sec. 3 (a) (1) // URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1879/pdf/COMPS-1879.pdf> (дата обращения: 13.02.2025)

¹³⁵ Зикун И. И. Гражданско-правовые титулы управления инвестиционным фондом. Дисс. ... канд. юр. наук. Москва, 2021, С. 49

¹³⁶ Зикун И. И. Гражданско-правовой титул инвесторов на имущество инвестиционных фондов SICAV и SICAF // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 01.03.2025)

¹³⁷ Зикун И. И. Гражданско-правовой титул инвесторов на имущество инвестиционных фондов SICAV и SICAF // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 01.03.2025)

ПИФ — имущественный комплекс, находящийся в общей долевой собственности пайщиков¹³⁸. В общей долевой собственности находится не сам ПИФ, а имущество, составляющее его. Наиболее полно вещно-правовая природа ПИФ проявляется в фондах недвижимости и комбинированных фондах, в состав которых допускается включение недвижимости, в иных же случаях вещное право образуется в отношении конструкции «имущественного комплекса», критикуемого в науке, поскольку вещные права не могут возникнуть в отношении прав требования, основанных, например, на ценных бумагах и иных финансовых инструментах. При этом создается несвойственное континентальной системе права объединение имущества при формировании общей долевой собственности: часть пайщиков могут внести ценные бумаги, а другие — недвижимость. Однако данная проблема не нова¹³⁹ и связана в целом с особенностями доверительного управления в континентальной системе. В этой связи представляется нецелесообразным высказываемое некоторыми авторами предложение¹⁴⁰ по расширению перечня вещных прав и отказа от закрытого их перечня в связи с активной деятельностью УК по осуществлению прав на имущество, входящее в состав ПИФ.

Режим имущества ПИФ отличается от общей долевой собственности по гражданскому законодательству. Как подчеркивает О. Р. Зайцев, законодатель создает фикцию, на основе которой часть ограничений из закона включены по умолчанию в соглашение о порядке управления долевой собственности между пайщиками в форме существенных условий ПДУ¹⁴¹. Так, например, общим правилом является передача имущества учредителю управления при его прекращении¹⁴², а при прекращении ПИФ — компенсация денежной стоимости

¹³⁸ Абз. 2 ст. 1, ст. 11, ст. 25.1 Закона об инвестфондах

¹³⁹ Дозорцев В. А. Принципиальные черты права собственности в Гражданском кодексе России // Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика. М.: МЦФЭР, 1998. С. 231

¹⁴⁰ См., например, Барабина Е.А. Бенефициарные собственники и эрозия унитарной модели собственности // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 01.03.2025)

¹⁴¹ Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 75

¹⁴² П. 3 ст. 1024 ГК РФ

паев, если иное не предусмотрено ПДУ¹⁴³.

Норма о допустимости раздела имущества в долевой собственности и выдела из него доли сособственников¹⁴⁴ исключается¹⁴⁵. Закон об инвестфондах разрешает предусмотреть выдел доли пайщика в ПДУ, но только в ПИФ, паи которых ограничены в обороте, или в биржевых ПИФ¹⁴⁶. Выдел имущества происходит также автоматически в случае его внесения в ПИФ для квалифицированных инвесторов неквалифицированным инвестором¹⁴⁷. Раздел и выдел имущества (в том числе в натуре) из долевой собственности тем не менее не является характеризующим ее признаком¹⁴⁸: например, ГК РФ допускает и иные случаи ограничения невозможности данных процедур (например, если выдел доли влечет несоразмерный ущерб имуществу¹⁴⁹).

ПИФ может состоять как из индивидуально-определенного вещей (например, недвижимости), так и из родовых вещей (например, ценные бумаги)¹⁵⁰, а также прав требования (в том числе по денежным обязательствам). Это ограничивает в том числе право пайщиков на выдел имущества: их согласие требуется на выдел имущества при невозможности его идентификации¹⁵¹.

В ПИФ отсутствует преимущественное право покупки пая при сделках с третьими лицами, установленное при продаже доли в общей собственности по гражданскому законодательству¹⁵², кроме случаев дополнительного размещения паев¹⁵³ и, если это предусмотрено ПДУ, преимущественного права в закрытых ПИФ для квалифицированных инвесторов¹⁵⁴. Основные задачи

¹⁴³ П. 1 ст. 32 Закона об инвестфондах

¹⁴⁴ П. 1-2 ст. 252 ГК РФ

¹⁴⁵ Ст. 11 Закона об инвестфондах

¹⁴⁶ Абз. 3 п. 1 ст. 11, пп. 1 п. 9 ст. 18; ч. 1 ст. 25 Закона об инвестфондах

¹⁴⁷ Пп. 2 п. 4 ст. 14.1 Закона об инвестфондах

¹⁴⁸ Зайцев О.Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁴⁹ П. 3 ст. 252 ГК РФ

¹⁵⁰ Ст. 33 Закона об инвестфондах

¹⁵¹ П. 8.1 Указания Банка России от 25.11.2020 № 5630-У «О правилах выдела имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов, или биржевой паевой инвестиционный фонд, в связи с погашением инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда» (Зарегистрировано в Минюсте России 29.12.2020 №61903) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁵² П. 1 ст. 250 ГК РФ

¹⁵³ Пп. 6 п. 2 ст. 17 Закона об инвестфондах

¹⁵⁴ П. 2 ст. 14.1-1 Закона об инвестфондах (в редакции от 28.12.2024, вступает в силу с 01.03.2026)

преимущественного права — сократить число сособственников и сохранить их персональный состав. Однако в случае ПИФ эти аргументы наиболее полно применимы в ЗПИФ, где ряд решений принимается на общем собрании владельцев паев, а ограничена возможность дополнительного выпуска паев, а также выкупа их у УК или с рынка. Стоит учитывать, что преимущественное право у сособственников — это скорее специфика российского правопорядка, возникшая во времена Российской Империи, а не общая традиция континентального права (такой конструкции не было в римском праве, а в Германии и Франции она применяется лишь к наследственной массе)¹⁵⁵.

По общему правилу, владение, пользование, распоряжение имуществом в долевой собственности осуществляется по соглашению сособственников¹⁵⁶. В ПИФ управление долевой собственностью значительно ограничено: полномочия по распоряжению имуществом переданы УК¹⁵⁷, а контролю за сделками — специализированному депозитарию¹⁵⁸, собрание пайщиков существует только в закрытых ПИФ и не имеет напрямую соответствующих функций¹⁵⁹. Как подчеркивает А. В. Габов¹⁶⁰, пайщики осуществляют свое право собственности через право требования надлежащего управления ПИФ. Е. А. Суханов же в принципе исключает вещно-правовую природу ПИФ, настаивая на обязательственных началах данной структуры¹⁶¹. Например, несмотря на раскрытие УК информации, пайщик может даже не знать, какое имущество у него находится в собственности из-за активного управления фондом. Иную позицию занимает О. Р. Зайцев, указывающий на допустимость законодательно закрепленной конструкции, при которой пайщики как сособственники передают УК права на управление их имуществом. Ученый

¹⁵⁵ Зайцев О. Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁵⁶ П. 1 ст. 246, п. 1 ст. 247 ГК РФ

¹⁵⁷ П. 3 ст. 11 Закона об инвестфондах

¹⁵⁸ Ст. 45 Закона об инвестфондах

¹⁵⁹ Ст. 18 Закона об инвестфондах

¹⁶⁰ Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁶¹ Суханов Е. А. Вещное право: Научно-познавательный очерк // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

проводит аналогию с иным распоряжением общим имуществом (например, выдачей доверенности третьему лицу для продажи вещей) и не видит оснований полагать, что сособственники должны управлять имуществом непосредственно¹⁶².

В литературе подчеркивается, что единственным способом осуществления пайщиками прав распоряжения имуществом ПИФ де-факто является лишь смена УК¹⁶³. Стоит уточнить, что данная процедура доступна по общему правилу (за исключением аннулирования лицензии) лишь пайщикам ЗПИФ, реализующим это право на общем собрании¹⁶⁴, но даже в этом случае исключается прямое управление имуществом ПИФ: оно не переходит к пайщикам во время транзита полномочий, а сразу передается новой УК. В остальных случаях распоряжение возможно лишь через отчуждение паев.

Вещно-правовая основа участия в ПИФ ставится под сомнение в рамках процедуры прекращения фонда. Термин «прекращение» в данном случае уже наводит на мысль об обязательственном характере ПИФ, поскольку имущество не может прекратиться в силу объективных причин в отличие от ПДУ, являющихся договором¹⁶⁵. Основания прекращения ПИФ связаны с дефектами других участников инвестиционных отношений (аннулирование лицензий УК, специализированного депозитария), объективными явлениями (истечение срока ПДУ, погашение всех паев) или даже по воле УК, если это предусмотрено ПДУ, и лишь в ЗПИФ возможно досрочное прекращение фонда на основе решения владельцев инвестиционных паев¹⁶⁶. В случае прекращения ПИФ пайщики получают по общему правилу денежную компенсацию, а не имущество, входящее в состав фонда¹⁶⁷. Исследователи отмечают, что такая процедура возникла как следствие копирования англо-американской

¹⁶² Зайцев О.Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁶³ Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 77

¹⁶⁴ Пп. 2) п. 9 ст. 18 Закона об инвестфондах

¹⁶⁵ Ефимова Ю. С. Указ. соч., С. 142, 148

¹⁶⁶ Пп. 3 п. 9 Закона об инвестфондах

¹⁶⁷ П. 1 ст. 32 Закона об инвестфондах

концепции траста без анализа вещно-правовой основы отношений в ПИФ, что значительно ограничило право собственности пайщиков на имущество фонда¹⁶⁸.

Законодательство не устанавливает специальных оснований и последствий прекращения общей долевой собственности¹⁶⁹. По умолчанию предполагается отчуждение имущества ПИФ для удовлетворения требований кредиторов как основной способ прекращения ПИФ, что схоже по процедуре ликвидации юридических лиц, иной порядок (выдел имущества в натуре пропорционально долям) может быть предусмотрен в ПДУ биржевых ПИФ или ЗПИФ для квалифицированных инвесторов¹⁷⁰. Не всегда данная особенность вредит пайщикам: распределение неликвидного имущества, которое, как правило, не смогла продать УК до начала процедуры прекращения ПИФ, может быть менее коммерчески выгодным из-за транзакционных издержек на дальнейшую его продажу. Кроме того, описанные последствия могут рассматриваться как законодательно закрепленная особенность ПДУ как соглашения об осуществлении общей собственности пайщиков¹⁷¹.

Правильнее сказать, что пайщики коммерчески, а не юридически владеют собственностью ПИФ. По аналогичным причинам швейцарские правоведы сформулировали концепцию получателя в коллективных инвестициях, предполагающую внимание к экономическому интересу в противовес юридическому владению имуществом¹⁷². Вместе с тем ПДУ не могут создавать прав собственности для УК¹⁷³. Это связано со срочностью осуществления прав УК, их целевым характером и обязанностью УК раскрывать свой статус в отношениях с третьими лицами.

Описанные особенности вещных прав пайщиков скорее защищают их

¹⁶⁸ Ефимова Ю. С. Указ. соч., С. 79

¹⁶⁹ Ст. 235 ГК РФ

¹⁷⁰ П. 1 ст. 32 Закона об инвестиционных фондах

¹⁷¹ Зайцев О. Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁷² Зикун И. И. Гражданско-правовой титул инвесторов на имущество инвестиционных фондов SICAV и SICAF // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁷³ Ефимова Ю. С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018, С. 99

интересы, поскольку влекут разграничение контроля пайщиков и УК в антимонопольном регулировании¹⁷⁴ и снижение рисков их субсидиарной ответственности. Тем не менее отсутствие контроля может иметь и негативное влияние: суды, например, не признают налоговых льгот, связанных с непрерывностью владения акциям и долями через ПИФ¹⁷⁵.

Таким образом, концепция ПИФ не вписывается в традицию вещного права, но соответствует тенденции континентальной системы по рецепции механизмов коллективного инвестирования. На мой взгляд, необходимо ввести большую диспозитивность в распределении прав по распоряжению имуществом между пайщиками и иными субъектами управления ПИФ.

Однако вещно-правовые особенности ЗПИФ не всегда позволяют полноценно оформить квазикорпоративный характер отношений (подробнее данная особенность отношений в ЗПИФ будет рассмотрена далее).

Один из ключевых аспектов права собственности — право на его защиту. Хотя российское законодательство напрямую не упоминает об этом, определяя собственность через три правомочия, данная особенность вытекает из самой природы права, которая предполагает наличие гарантий его защиты. Это концепция была отражена, например, в трудах Отто фон Гирке, рассматривавшего собственность как «воплощение всевозможных господствующих прав над вещью»¹⁷⁶.

ЗПИФ были созданы как инструмент для стимулирования коллективных инвестиций, однако при разработке законодательства возникли правовые коллизии, характерные для континентальной правовой системы при внедрении институтов, аналогичных трасту.

¹⁷⁴ Подлежат ли согласованию с антимонопольным органом сделки о приобретении в состав имущества паевого инвестиционного фонда акций (доляй) хозяйственных обществ при наличии у фонда инвестиционного комитета? («Официальный сайт ФАС России», 2023) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁷⁵ Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 01.12.2022 по делу № А56-14652/2022 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁷⁶ Зикун И. И. Гражданко-правовые титулы управления инвестиционным фондом. Дисс. ... канд. юр. наук. Москва, 2021, С. 118

Имущество ЗПИФ находится в общей собственности пайщиков, но создается видимость права собственности УК на его активы, поскольку именно она осуществляет все полномочия, характерные для собственника, включая защиту интересов в суде, в том числе с помощью вещно-правовых исков¹⁷⁷.

Данную логику является обоснованной: паи некоторых ПИФ распределены между значительным числом пайщиков, и предоставление каждому из них права оспаривать сделки создало бы дополнительную нагрузку на судебную систему и повысило бы риски нестабильности сделок для контрагентов фонда¹⁷⁸.

Тем не менее это приводит к тому, что пайщики не могут оспаривать сделки ЗПИФ, нарушающие их права, если УК бездействует и не осуществляет судебную защиту их интересов.

На мой взгляд, такое ограничение существенно нарушает права пайщиков как сособственников имущества и противоречит логике вещных прав. Пайщики не передавали управляющей компании свое право собственности, и, в отличие от траста, управляющая компания не может обладать вторым правом собственности на то же имущество. Кроме того, пайщики лишены права на предъявление косвенного иска, доступного участникам корпораций¹⁷⁹, поскольку ПИФ не имеет правосубъектности в силу своего статуса имущественного комплекса.

Зарубежные правопорядки не ограничивают прав общего долевого собственника по предъявлению иска к третьим лицам, например, в случае изъятия вещи из незаконного владения¹⁸⁰. Уместность такого подхода объясняется тем, что каждый из сособственников, независимо от размера

¹⁷⁷ Дозорцев В. А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Отв. ред. Козырь О. М., Маковский А. Л., Хохлов С. А. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (часть вторая). Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁷⁸ Зайцев О. Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 03.03.2025)

¹⁷⁹ Кузнецов А. А. Косвенные иски в корпоративном праве России: материально-правовой аспект // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)

¹⁸⁰ Егоров А. В. Общая долевая собственность: механизм защиты прав сособственников // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 04.03.2025)

своей доли, обладает неделимыми полномочиями, включая, на мой взгляд, право на судебную защиту. При этом, как указывает А. В. Егоров, в российской практике еще не сложился механизм присуждения имущества всем собственникам в случае позитивного исхода дела для них.

Фидуция, римский прообраз траста, предоставляла равные права на защиту как фидуцианту (управляющему), так и фидуциару (собственнику переданного в управление имущества)¹⁸¹ не отменяя при этом прав фидуциара. Учитывая опыт применения фидуции во Франции для оформления коллективных инвестиций, данный аргумент может быть адаптирован и к российскому правопорядку.

Риск нарушения прав пайщиков снижается благодаря контролю специализированного депозитария за сделками ЗПИФ, а также за счет регулирования деятельности УК и предъявления к ней требований о надлежащем управлении. Однако частноправовые проблемы не могут быть решены исключительно публично-правовыми методами.

Исходя из этого, целесообразным представляется изменение подхода к защите пайщиков, предоставив им возможность заявлять иск от своего имени в качестве собственников имущества. Это встраивается в логику вещноправового титула пайщиков на имущество ЗПИФ и позволяет дополнительно обезопасить их права в условиях неопределенности (например, бездействия УК или аннулирования УК лицензии при непередаче ЗПИФ новой УК).

Сутяжничество можно предотвратить путем установления пороговых значений доли владения ПИФ. Например, для подачи косвенного иска к органам управления в акционерных обществах установлен 1%-ный порог. Данный подход имеет недостатки: пайщики фактически лишены возможности контролировать ЗПИФ, в результате чего их доля в фонде отражает скорее экономическую, чем юридическую власть над его имуществом.

¹⁸¹ Зикун И. И. Генезис категории «фидуциарная собственность» в европейском гражданском праве // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 06.03.2025)

§2. КВАЗИКОРПОРАТИВНЫЕ НАЧАЛА

Корпоративные начала встречаются в фондах исторически. Как пишет Д. П. Заикин¹⁸², прообразом современных фондов как унитарных юридических лиц были имущественные комплексы, создаваемые при корпоративных юридических лицах, прежде всего монастырях.

Хотя ЗПИФ и не является юридическим лицом (в том числе унитарным) ни по законному определению («имущественный комплекс»), ни по своим существенным признакам, в ходе более пристального анализа законодательства можно выявить ряд критериев, которые позволяют провести параллели между юридическими лицами и ЗПИФ.

Одним из факторов, позволяющих отнести то или иное объединение к предпринимательским, является объединение лиц, то есть совместная деятельность¹⁸³. В то же время в ЗПИФ осуществление совместной деятельности существенно ограничено вследствие передачи полномочий по управлению УК, которая реализует наиболее значительный по объему прав среди иных доверительных управляющих (например, в сфере участия в акционерном обществе¹⁸⁴).

Основные лица, занимающиеся текущим управлением ЗПИФ, — это УК и специализированный депозитарий. В обоих случаях не возникает корпоративных отношений в понимании ГК РФ, так как отсутствует связь с корпоративными организациями¹⁸⁵: внутренние отношения в ЗПИФ оформляются на строго договорной основе. Отношения пайщиков с УК оформляются на основе ПДУ, а пайщиков и специализированного депозитария вовсе опосредованы, поскольку договор с ним заключает изначально УК, после чего с момента формирования ЗПИФ договор считается

¹⁸² Заикин Д. П. Общетеоретическая модель правосубъектного фонда в контексте двух дихотомий // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 06.03.2025)

¹⁸³ Лаптев В. А. Корпоративное право. Правовая организация корпоративных систем: монография // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 06.03.2025)

¹⁸⁴ Маковская А. А. Осуществление прав акционеров иными лицами // Ломакин Д.В. (отв. ред.). Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

¹⁸⁵ П. 1 ст. 2 ГК РФ

заключенным с УК в качестве управляющего фондом¹⁸⁶. На мой взгляд, сама по себе договорная природа не создает препятствий в признании того или иного объединения юридическим лицом, более того, в теории корпоративного права существует концепция корпорации как объединения договоров (*nexus of contracts*)¹⁸⁷, что гармонично вписывается в механику ЗПИФ, если бы не прямое указание закона и вещные основы возникновения собственности на имущество ЗПИФ.

Несмотря на описанные выше особенности ЗПИФ, представляется возможным назвать данную структуру в качестве «квазикорпоративной», у некоторых исследователей даже встречается название «корпоративный фонд»¹⁸⁸.

ЗПИФ зачастую представляется как хозяйствующий субъект и выступает таковым в договорах или при участии в юридических лицах. Более того, Банк России поощряет принятие УК политики осуществления корпоративных прав и активность в управлении юридическими лицами, находящимися под контролем ПИФ¹⁸⁹.

Структура управления ЗПИФ имеет корпоративные элементы. Данная особенность встречается и в фондах (как *унитарных* юридических лицах) в Европе, где существуют даже запреты корпоративных элементов — например, на создание высших органов управления из учредителей фонда в Германии¹⁹⁰. В Германии тем не менее существует и исключение из правила невмешательства учредителей в дела фондов в случае создания их только для квалифицированных инвесторов¹⁹¹. Тяга к внедрению подобных конструкций

¹⁸⁶ Абз. 2 п. 4.1 ст. 11 Закона об инвестициях

¹⁸⁷ Гутников О. В. Пределы императивности в акционерном праве // Ломакин Д.В. (отв. ред.). Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

¹⁸⁸ Лаптев В. А. Корпоративное право. Правовая организация корпоративных систем: монография // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

¹⁸⁹ Письмо Банка России от 19.12.2023 № 38-3-2/3898 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

¹⁹⁰ Заикин Д. П. Общетеоретическая модель правосубъектного фонда в контексте двух дихотомий // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

¹⁹¹ Менде Е. Б. Подозрительный инвестиционный комитет в ЗПИФах для квалифицированных инвесторов // Zakon.ru, URL:

обоснована, хоть и догматически некорректна — учредители хотят сохранять контроль над переданным имуществом. В российском праве логичность подобных корпоративных элементом применительно к ЗПИФ (к которым не применяются правила об унитарных юридических лицах) усиливается за счет норм ГК РФ об осуществлении прав собственников по их соглашению¹⁹². Следовательно, возникновение квазикорпоративных механизмов управления основано скорее на вещных особенностях ЗПИФ, а не устремленности унитарных юридических лиц к корпоративным элементам, как это происходит в Европе. Понимание описанных особенностей ЗПИФ позволяет наилучшим образом конструировать управление в фондах.

Организацией проведения собрания пайщиков обладает по общему правилу УК, а в иных случаях — специализированный депозитарий (например, по вопросу о смене УК) или пайщиками с долей не менее 10% голосов (если лицензии аннулировали как у УК, так и у специализированного депозитария)¹⁹³.

Технически данная процедура схожа с принятием решений высшим органом управления в корпорациях, в которых созыв и принятие решений могут включать требование о проведении общего собрания, решение уполномоченного органа о созыве, сообщение о проведении, повестку дня, список участников (владельцев инвестиционных паев в ЗПИФ), бюллетени и протокол. В силу особого статуса ЗПИФ на финансовом рынке Банк России закрепил дополнительные технические требования к проведению общих собраний пайщиков и формам подготавливаемых документов¹⁹⁴. Однако если в корпорациях решения подтверждаются регистратором, нотариусом или иным образом (если это предусмотрено в установленном законом порядке), а регистрацию осуществляет Федеральная налоговая служба, то в ЗПИФ

https://zakon.ru/blog/2019/03/08/podozritelnyj_investicionnyj_komitet_v_zpifah_dlya_kvalificirovannyh_investorov (дата обращения: 18.03.2025)

¹⁹² Ст. 246-247 ГК РФ

¹⁹³ Ст. 18 Закона об инвестиционных фондах

¹⁹⁴ Положение Банка России от 28.06.2022 № 796-П «О дополнительных требованиях к общему собранию владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда» (Зарегистрировано в Минюсте России 07.11.2022 № 70835) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

контроль за процессом ведут Банк России и специализированный депозитарий:

- требование пайщиков о созыве собрания всегда направляется не только УК, но и специализированному депозитарию¹⁹⁵;
- специализированный депозитарий всегда уведомляется о проведении собрания, если ЗПИФ же предлагает паи для неквалифицированных инвесторов — уведомляется еще и Банк России¹⁹⁶;
- копия протокола собрания направляется специализированному депозитарию, а в ЗПИФ для неквалифицированных инвесторов — также в Банк России¹⁹⁷;
- если собрание принимает решение об изменении ПДУ, то они предоставляются на регистрацию в Банк России (для неквалифицированных инвесторов) или на согласование в специализированный депозитарий (для квалифицированных инвесторов)¹⁹⁸.

Полномочия общего собрания пайщиков ограничены сферой доверительного управления в узком смысле и внутренних отношений с УК¹⁹⁹ в отличие от корпоративных юридических лиц, высший орган управления которых имеет обширную компетенцию с возможностью включения в нее дополнительных вопросов.

Участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев могут все лица, включенные в список пайщиков, составляемый на дату принятия решения о созыве собрания, в том числе лица, которые уже не являются пайщиками ЗПИФ²⁰⁰. Поскольку проведение собрания зависит от УК, то основным последствием нарушения компетенции собрания является отказ от проведения собрания²⁰¹.

¹⁹⁵ П. 7 ст. 18 Закона об инвестиционных паевых фондах

¹⁹⁶ П. 8 ст. 18 Закона об инвестиционных паевых фондах

¹⁹⁷ П. 12 ст. 18 Закона об инвестиционных паевых фондах

¹⁹⁸ П. 12.1 ст. 18 Закона об инвестиционных паевых фондах

¹⁹⁹ П. 9 ст. 18 Закона об инвестиционных паевых фондах

²⁰⁰ Вопрос 73 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/management (дата обращения: 18.03.2025)

²⁰¹ П. 2 ст. 18 Закона об инвестиционных паевых фондах

Иным значимым органом ЗПИФ для квалифицированных инвестором является состоящий из владельцев инвестиционных паев или их представителей инвестиционный комитет, в компетенции которого находится одобрение сделок с имуществом фонда, осуществление прав по включенным в состав ПИФ долям участия юридических лиц и ценным бумагам²⁰² (в том числе при прекращении ПИФ, если ПДУ не предусмотрено иное²⁰³). Данный орган действует на возмездной основе²⁰⁴ и не является обязательным для создания в ЗПИФ²⁰⁵. Закон не устанавливает конкретных требований к деятельности данного органа кроме запрета на участие УК в деятельности инвестиционного комитета.

В практике существует дискуссия об объеме полномочий инвестиционного комитета. Предпринимателю, передавшему актив в состав ЗПИФ, зачастую необходимо сохранять формализованный контроль сверх предусмотренных законом гарантий. Как следствие, бизнес просит включить в ПДУ условие о нестандартной компетенции инвестиционного комитета (например, одобрение стратегий дочерних компаний или иных действий, напрямую не связанных с долями участия, ценными бумагами или сделками). Ни закон, ни требования Банка России к содержанию ПДУ²⁰⁶ не запрещают указанное расширение компетенции инвестиционного комитета, хоть и прямо не допускают его. Более того, раздел об инвестиционном комитете в ПДУ может предусматривать положения, которые прямо не закреплены в требованиях Банка России. Несмотря на императивный характер многих норм в сфере рынка ценных бумаг, представляется, что у расширения компетенции

²⁰² Пп. 2 п. 1 ст. 17.1 Закона об инвестфондах

²⁰³ Вопрос 39 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbi.ru/RSCI/expl_market_part/management/ (дата обращения: 18.03.2025)

²⁰⁴ Пп. 4 п. 1 ст. 17.1 Закона об инвестфондах

²⁰⁵ П. 6 ст. 17.1 Закона об инвестфондах

²⁰⁶ Указание Банка России от 02.12.2020 № 5642-У (ред. от 25.09.2024) «О требованиях к правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов» (Зарегистрировано в Минюсте России 13.01.2021 № 62072) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 10.03.2025)

инвестиционного комитета отсутствуют значительные риски, если такой механизм будет согласован со специализированным депозитарием.

Если УК совершает сделку без необходимых одобрений (например, общего собрания пайщиков), то это не влечет ее недействительность, а создает обязательства по такой сделке лично у УК²⁰⁷. Существует и иная практика, согласно которой такие сделки являются оспоримыми²⁰⁸.

В то же время законодательство не предусматривает какой-либо ответственности членов инвестиционного комитета за принятие решений, которые вредят ЗПИФ, для членов органов управления юридическими лицами же такая ответственность предусмотрена²⁰⁹.

Роль инвестиционного комитета в контроле ЗПИФ уже признана регулирующими органами. В частности, Федеральная антимонопольная служба указывает, что необходимость предварительного согласования сделки с антимонопольным органом зависит от того, обладает ли УК самостоятельным правом голосования акциями (долями) хозяйственного общества в составе ПИФ; если решения принимает инвестиционный комитет, то контроль может распространяться на его участников, а не на УК²¹⁰.

Обратимся к иностранной практике инвестиционных комитетов. Как в Германии, так и в странах ангlosаксонского права²¹¹ инвестиционный комитет является скорее консультативным органом, состоящим из экспертов на рынке, где инвестирует фонд. При этом немецкая модель предполагает возложение полной ответственности за управление на УК даже в случаях, когда сделка или иное действие одобрялись инвестиционным комитетом (кроме ситуаций

²⁰⁷ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 11.08.2023 № 09АП-37697/2023-ГК по делу № А40-260716/2022 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)

²⁰⁸ Постановление ФАС Московского округа от 05.08.2004 № КГ-А40/6587-04 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)

²⁰⁹ Ст. 53.1 ГК РФ

²¹⁰ Вопрос: подлежат ли согласованию с антимонопольным органом сделки о приобретении в состав имущества паевого инвестиционного фонда акций (доляй) хозяйственных обществ при наличии у фонда инвестиционного комитета? («Официальный сайт ФАС России», 2023) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)

²¹¹ S. Breslow, P. Schwartz Private Equity Funds Formation and Operation. Second Edition, 2016, P. 133

владения паями единственным инвестором)²¹². Аналогично общеевропейское регулирование ограничивает права инвесторов по управлению путем коллективных инвестиций, допуская возможность переквалификации отношений с «сильным» управлением инвесторов в иные виды правоотношений.

Доверительный управляющий действует от своего имени, что создает некую прослойку, схожую по своим параметрам с «корпоративной вуалью» юридических лиц. Это создает необходимость применения к нему ограничений, которые свойственны исполнительным органам юридического лица, что, впрочем, объясняется фидуциарным характером отношений. Например, основанием для отказа взыскания вознаграждения управляющего является отсутствие должной заботливости об интересах учредителя управления²¹³, а права и обязанности по договору могут быть переданы УК из-за установления факта заключения его в интересах управляющего, а не пайщиков²¹⁴.

Тем не менее правосубъектность ЗПИФ как хозяйствующего субъекта значительно сужена.

Во-первых, УК ЗПИФ ограничена императивным перечнем сделок, которые она не может совершать, к ним относятся в том числе²¹⁵:

- безвозмездное отчуждение активов фонда;
- отчуждение будущего имущества, которое еще не входит в фонд (кроме сделок на организованных торгах);
- приобретение заложенного имущества;

²¹² Менде Е. Б. Подозрительный инвестиционный комитет в ЗПИФах для квалифицированных инвесторов // Zakon.ru, URL: https://zakon.ru/blog/2019/03/08/podozritelnyj_investicionnyj_komitet_v_zpifah_dlya_kvalificirovannyh_investorov (дата обращения: 18.03.2025)

²¹³ Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.10.2015 № Ф05-13162/2015 по делу № А40-32272/14 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)

²¹⁴ Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 12.03.2015 № Ф01-53/2015 по делу № А29-2685/2014 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)

²¹⁵ Ст. 40 Закона об инвестфондах

- договоры займа, залога и репо (кроме лизинга²¹⁶ и случаев обеспечения фонда краткосрочной ликвидностью);
- сделки с имуществом, составляющим фонды под управлением данной УК (кроме приобретения паев ПИФ);
- приобретение ценных бумаг и имущества УК и аффилированных ей лиц;
- приобретение имущества у специализированного депозитария, оценщика и аудитора;
- договоры возмездного оказания услуг при оплате за счет имущества фонда.

Банк России, толкуя Закон об инвестфондах, также ограничивает участие УК в договорах простого товарищества²¹⁷.

Во-вторых, объем полномочий как пайщиков ЗПИФ, так и УК зависит от специализированного депозитария. УК не вправе совершать сделки по распоряжению имуществом фонда без его предварительного согласия кроме сделок на организованных торгах²¹⁸. Банк России относит к таким сделкам, в том числе уведомление о расторжении договора²¹⁹. При этом если юридическое действие УК (например, голосование на общем собрании) не влечет распоряжение имущества ЗПИФ (в том числе косвенное), то согласие специализированного депозитария не требуется²²⁰. Полномочия специализированного депозитария хоть и основаны на договоре с ним, но при этом направлены на защиту публичных интересов (обеспечение стабильности финансового рынка) в отличие от органов управления юридического лица

²¹⁶ Вопрос 42 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/management/ (дата обращения: 18.03.2025)

²¹⁷ Вопрос 47 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/management/ (дата обращения: 18.03.2025)

²¹⁸ П. 2-3 ч. 3 ст. 40 Закона об инвестфондах

²¹⁹ Вопрос 15 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/management/ (дата обращения: 18.03.2025)

²²⁰ Вопросы 20-21 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/management/ (дата обращения: 18.03.2025)

(например, общего собрания или совета директоров), которые также могут согласовывать сделки юридических лиц²²¹.

Соблюдение контроля специализированного депозитария и ограничений деятельности УК стимулируется за счет их солидарной ответственности перед пайщиками ЗПИФ²²², а также требованием о ежегодном обязательном аудите годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности УК²²³.

В то же время в отдельных вопросах ответственность УК ограничена — так, например, не предусмотрена ответственность УК в форме упущеной выгоды²²⁴. Как подчеркивает О. Р. Зайцев, при включении данного положения законодатель, вероятно, пытался ограничить ответственность УК в случае изменения рыночной конъюнктуры и последующего снижения стоимости паев²²⁵.

Закон не конкретизирует форму вины УК, но предпринимательская деятельность УК, являющейся только коммерческой организацией, создает основания полагать, что УК должна отвечать безвиновно кроме случаев непреодолимой силы²²⁶.

Судебная практика исходит из того, что ответственность УК по долгам ПИФ не прекращается с прекращением самого фонда вследствие обособления имущества и возможности погашения требований за счет УК при недостаточности имущества фонда²²⁷.

«Серой зоной» регулирования ЗПИФ является допустимость квазикорпоративных соглашений между пайщиками. Сособственники вправе заключать соглашения об осуществлении прав управления общей

²²¹ Шевченко О. М. Функции профессиональных участников рынка ценных бумаг в сделках с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)

²²² П. 5 ст. 43 Закона об инвестиционных фондах

²²³ Ст. 50 Закона об инвестиционных фондах

²²⁴ Ст. 16 Закона об инвестиционных фондах

²²⁵ Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)

²²⁶ П. 3 ст. 401 ГК РФ

²²⁷ Определение Верховного Суда РФ от 27.09.2017 № 309-ЭС17-13004 по делу № А60-47338/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025); Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 31.07.2017 № Ф09-2783/17 по делу № А60-47329/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)

собственностью, в силу принципа свободы договора стороны вправе заключать соглашения, не предусмотренные законом, в том числе смешанные, а также самостоятельно определять условия соглашений. ГК РФ допускает межкредиторское соглашение о порядке удовлетворения требований к должнику²²⁸, что может быть взято за основу для применения закона по аналогии. Хоть УК и не является должником пайщиков во всех правоотношениях с ними, пайщики имеют общий интерес в надлежащем управлении ЗПИФ, то есть УК выступает в управлеченческих отношениях скорее должником. Тем не менее УК не выступает должником во всех отношениях (например, в вопросах оплаты вознаграждения или компенсации расходов), при этом отсутствуют явные правоотношения между самими пайщиками, а ПДУ заключается по стандартной форме из-за процедуры присоединения к ним. Вследствие описанных причин возникают риски неисполнимости подобного рода соглашения в суде, а правоприменительная практика по подобному вопросу еще не сложилась.

Законодатель оставляет высокий уровень дискреции для определения порядка выплат по паям ЗПИФ.

Исходя из definиции пая, данная ценная бумага может предусматривать указанные выплаты («право на получение дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд, если правилами доверительного управления этим фондом предусмотрена выплата такого дохода»²²⁹), если это предусмотрено ПДУ.

В законе уточняется, что в ПДУ необходимо предусматривать правила и сроки описанных выплат²³⁰, но при этом отсутствие конкретизации создает гибкость для учредителей ЗПИФ. Учитывая возможность выпуска паев с разным объемом прав после 1 марта 2026 года²³¹, такая вариативность

²²⁸ Ст. 309.1 ГК РФ

²²⁹ П. 1 ст. 14 Закона об инвестиционных фондах

²³⁰ Пп. 15.1 п. 1 ст. 17 Закона об инвестиционных фондах

²³¹ П. 4 ст. 1 Федерального закона от 28.12.2024 № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)

позволит реализовывать в том числе непропорциональное распределение доходов ЗПИФ.

В ООО также разрешается непропорциональное распределение прибыли²³², однако такое распределение доходов в любом случае привязано к наличию фактически полученной прибыли в обществе²³³, определяемой по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности. В инвестиционных товариществах аналогичным образом распределения привязаны к прибыли товарищества²³⁴. Из этого следует, например, что невозможно распределить будущую прибыль или установить иной базис для выплаты денежных средств.

В ЗПИФ в отличие от ООО и инвестиционных товариществ явных ограничений на подобные выплаты нет, но существует риск недопущения такой операции спецдепозитарием из-за ее противоречия долгосрочной стабильности ЗПИФ. Кроме того, термин «доход», использованный законодателем, может быть истолкован специализированным депозитарием как как «прибыль».

Из формулировки Закона об инвестфондах неясно, допускаются ли подобные выплаты пайщикам ЗПИФ в неденежной форме, как в инвестиционных товариществах или в ООО. Буквальное толкование слова «выплаты» предполагает их денежный характер, но в Законе об ООО в свою очередь вопрос о неденежных распределениях решается через аналогию закона и общий принцип диспозитивности. Представляется, что практическая осуществимость неденежных распределений в ЗПИФ через выплаты пайщикам невозможна. Это связано с недопустимостью УК осуществлять сделки по безвозмездному отчуждению активов²³⁵. В науке существует дискуссия относительно возмездности выплат от юридических лиц (например,

²³² П. 2 ст. 28 Закона об ООО

²³³ Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 29.01.2018 № Ф10-5610/2016 по делу № А09-15877/2015 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025); Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 27.03.2017 № Ф09-1150/17 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)

²³⁴ П. 2 ч. 1 ст. 4 Федерального закона от 28.11.2011 № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.03.2025) (далее — Закон об ИТ)

²³⁵ Пп. 2 п. 1 ст. 40 Закона об инвестфондах

дивидендов) участникам юридических лиц²³⁶. Ее выводы можно проецировать и на ЗПИФ. С одной стороны, ГК РФ предусматривает презумпцию возмездности сделок²³⁷, а пайщики оплачивают паи, т. е. встречное предоставление от пайщика происходит на этом этапе. К такому выводу можно прийти, например, основываясь на трудах А. А. Симолина, выявив в данном правоотношении каузальную или условную зависимость²³⁸. С другой стороны, наличие встречного предоставления при выплате дохода не носит прямой характер — приобретение паев является достаточным, но не необходимым условием получения выплаты, которая зависит от показателей фонда и усмотрения УК.

Частой практикой в иностранных фондах является дифференциация форм выплачиваемого дохода в зависимости от особенностей инвестора. Например, распределение имущества в натуральной форме может быть выгоднее, чем процентных доходов от него из-за налоговых причин. Однако в ЗПИФ на данный момент такая практика невозможна из-за равенства прав инвестиционных паев²³⁹, данная опция появится лишь с 2026 года.

В отличие от открытых и интервальных ПИФ в ЗПИФ нет требования о привязке дохода, подлежащего выплате пайщикам, только за счет процентных (купонных) доходов от денежных средств или ценных бумаг.

Выплата дохода в ЗПИФ, паи которого размещены среди неквалифицированных инвесторов, подлежит раскрытию УК²⁴⁰.

Таким образом, ЗПИФ, оставаясь имущественным комплексом, демонстрирует черты корпоративной структуры, что подтверждается практическими аспектами его управления и регулирования. Понимание этих особенностей позволяет оптимизировать механизмы управления фондами,

²³⁶ Жужжалов М.Б. К проблеме скрытых дивидендов в современном российском праве в контексте защиты прав миноритариев // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)

²³⁷ П. 3 ст. 423 ГК РФ

²³⁸ Симолин А.А. Возмездность, безвозмездность, смешанные договоры и иные теоретические проблемы гражданского права // Доступ из НЭБ, URL:

https://rusneb.ru/catalog/000199_000009_002804606/?ysclid=m8ohi52s4o868546546 (дата обращения: 24.03.2025)

²³⁹ П. 1 ст. 14 Закона об инвестиционных фондах

²⁴⁰ П. 3.18 Приложения 1 к Указанию № 5609-У

создавая условия для эффективного функционирования данного инструмента в рамках правового поля РФ. Сравнение эффективности механизмов ЗПИФ с другими популярными формами структурирования управления — ООО и инвестиционным товариществом (далее — ИТ) приведена в Приложении 1 к настоящей работе (см. Таблицу 1). На основе указанной таблице можно прийти к выводу, что ЗПИФ полезен прежде всего крупным холдингам, а для малого и среднего бизнеса стоит выбрать другие, менее затратные формы организации управления и владения активами.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ правового регулирования ЗПИФ выявил существенные пробелы, догматические противоречия и практические сложности применения правовых норм в данной отрасли.

Российское законодательство рассматривает ЗПИФ как имущественный комплекс, а не юридическое лицо, однако на практике его функции нередко сближаются с корпоративными структурами. Это порождает неопределенность в правах пайщиков, а также их ограниченную возможность влиять на управление имуществом фонда.

Ключевой реформой, которую следует провести, является указание на консенсуальный характер договора доверительного управления, а также изменение процедуры заключения ПДУ — вместо договора присоединения в отношении с квалифицированными инвесторами в ЗПИФ следует предусмотреть возможность согласовывать условия договора, тем самым обезопасив начальную стадию управления активами.

В целях совершенствования регулирования необходимо усилить диспозитивность отношений между пайщиками, УК и специализированным депозитарием. Расширение полномочий пайщиков по управлению активами фонда и подаче исков против УК обеспечит большую защиту их прав и повысит уровень доверия к данному инструменту.

Дополнительного внимания требует и роль инвестиционного комитета, функции которого нецелесообразно ограничивать исключительно сделками, поскольку он способен выполнять более широкий спектр управленческих задач.

Расширение полномочий инвестиционного комитета в условиях выплаты вознаграждения его членам не может мыслиться без фиксации ответственности в отношении представителей данного органа управления.

Важно также пересмотреть существующие запреты, в частности, на передачу в ЗПИФ заложенного имущества и заключение фондом договоров займа, допустив их применение при одобрении специализированным

депозитарием или пайщиками. Введение сложных процедур одобрения может служить дополнительной гарантией защиты интересов инвесторов.

Расширение перечня имущества, допустимого к передаче в ЗПИФ, позволит более эффективно использовать данный инструмент в инвестиционных целях. Вместе с тем необходимо предусмотреть механизм компенсации пайщикам упущенной выгоды в случае ненадлежащего управления фондом со стороны УК.

Законодателю следует прямо зафиксировать, что ПИФ не раскрывают реестр владельцев инвестиционных паев, избежав двусмысленности. Тем не менее стоит учитывать, что уровень конфиденциальности, ожидаемый от ЗПИФ, может навредить при дальнейших процедурах внутреннего контроля контрагентов (комплаенс). Как правило, отделы проверки банков и иных организаций не связаны формальными требованиями закона о нераскрытии информации о ЗПИФ и имеют внутренние стандарты оценки контроля над юридическими лицами, поэтому может возникнуть необходимость раскрывать пайщиков ЗПИФ или не заключить значимое коммерческое соглашение.

Таким образом, ЗПИФ остаются гибким инструментом структурирования активов и коллективных инвестиций, но требуют дальнейшего совершенствования правового регулирования. Внедрение предложенных изменений позволит устраниТЬ правовые противоречия, усилить защиту прав пайщиков и повысить эффективность использования ЗПИФ в российской практике.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Таблица 1

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
I. ФИНАНСИРОВАНИЕ			
Форма	<ul style="list-style-type: none"> Вклад в уставный капитал; Вклад в имущество (если предусмотрено уставом²⁴¹). 	<ul style="list-style-type: none"> Вклад товарища-вкладчика. 	<ul style="list-style-type: none"> Передача имущества для выпуска инвестиционных паев.
Передаваемое имущество	<ul style="list-style-type: none"> Денежные средства; Вещи; Доли (акции) в хозяйственных обществах/товариществах; Государственные и муниципальные облигации; Подлежащие денежной оценке исключительные и иные интеллектуальные права, права по лицензионным договорам²⁴². 	<ul style="list-style-type: none"> Денежные средства; Если предусмотрено договором, то иное имущество²⁴³ (в том числе исключительные права²⁴⁴). 	<ul style="list-style-type: none"> Денежные средства и иностранная валюта (в том числе на вкладах и депозитах); Активы, торгуемые на организованных торгах, в том числе на иностранных; Иностранные ценные бумаги; Инвестиционные паи; Облигации; Производные финансовые инструменты; Цифровые финансовые активы; Недвижимость; Права аренды земельного участка; Имущественные права из договора участия в долевом строительстве; Имущественные права на

²⁴¹ П. 1 ст. 27 Закона об ООО²⁴² П. 1 ст. 66.1 ГК РФ²⁴³ Ч. 4 ст. 6 Закона об ИТ²⁴⁴ Ч. 3.2 ст. 6 Закона об ИТ

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
			<p>недвижимое имущество;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Имущественные права, связанные с возникновением права собственности на объект недвижимости; • Имущественные права из договоров, на основании которых осуществляется реконструкция объектов недвижимости; • Права требования по договорам, заключенных для управления соответствующим имуществом²⁴⁵.
Особенности	<p>Неденежный вклад в уставный капитал с привлечением оценщика²⁴⁶, если увеличение номинальной стоимости превышает 20 тысяч рублей²⁴⁷.</p> <p>Вклад в имущество без оценщика²⁴⁸. Может понадобиться оценка для бухгалтерского учета.</p>	<p>Привлечение оценщика необязательно²⁴⁹.</p> <p>Может понадобиться оценка для бухгалтерского учета.</p>	<p>Привлечение оценщика обязательно при внесении в фонд недвижимого имущества, прав на недвижимое имущество²⁵⁰, а также любых иных активов, которые не размещены на организованных торгах.</p>

²⁴⁵ Указание № 4129-У

²⁴⁶ П. 2 ст. 66.2 ГК РФ;

²⁴⁷ П. 2 ст. 15 Закона об ООО

²⁴⁸ Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 18.01.2002 по делу N A33-10307/01-C2-Ф02-3445/01-С2 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.03.2025)

²⁴⁹ Ч. 3 ст. 6 Закона об ИТ

²⁵⁰ Ч. 2 ст. 37 Закона об инвестиционных фондах

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
Минимальное финансирование	10 000 рублей.	Отсутствует.	Не менее 25 млн рублей ²⁵¹ .
Неполная оплата	Допускается.		
Сроки оплаты	Оплата уставного капитала — не менее 4-х месяцев с даты регистрации ООО ²⁵² . Внесение вклада в имущество — срок не установлен.	Не определены.	По общему правилу, не более 6-ти месяцев ²⁵³ . Срок неполной оплаты паев (только денежными средствами) может быть предусмотрен ПДУ ²⁵⁴ .
Последующее финансирование без размытия долей	Возможно (вклад в имущество или пропорциональное увеличение уставного капитала всеми участниками).	Возможно (непропорциональное внесение имущества) ²⁵⁵	Невозможно. Дополнительное финансирование — выпуск дополнительных паев.
Регулярное финансирование	Возможно (в форме рассрочки вклада в имущество).	Возможно.	Возможно, но требует выпуска дополнительных паев.
Привлечение финансирования на публичных рынках	Допускается в форме облигаций, цифровых финансовых активов и иных эмиссионных ценных бумаг ²⁵⁶ . Листинг долей невозможен, требуется преобразование в публичное акционерное общество.	Невозможно.	Допускается при соблюдении требований Банка России ²⁵⁷ .
II. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОХОДОВ			
Форма	Денежная или неденежная (в натуральной форме).		Денежная. Неденежная форма возможна за счет частичного досрочного погашения паев при условии разрешения выдела имущества и

²⁵¹ П. 2.1.9 Указания Банка России от 02.12.2020 № 5642-У (ред. от 25.09.2024) «О требованиях к правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов» (Зарегистрировано в Минюсте России 13.01.2021 № 62072) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 10.03.2025)

²⁵² П. 1 ст. 16 Закона об ООО

²⁵³ П. 1 ст. 13.2 Закона об инвестфондах

²⁵⁴ Ч. 2 ст. 17.1 Закона об инвестфондах

²⁵⁵ Ч. 1 ст. 7 Закона об ИТ

²⁵⁶ П. 1 ст. 31 Закона об ООО

²⁵⁷ Приложение 20 к Положению Банка России от 24 февраля 2016 года № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торговам» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
Периодичность	Любая, но при образовании прибыли ²⁵⁸ .	Любая, но при натуральной форме — после удовлетворения требований кредиторов ²⁵⁹ .	Любая, но специализированный депозитарий может не согласовать выплату без прибыли («дохода»).
Пропорциональность	Необязательна.	Необязательна ²⁶⁰ .	Необязательна, если ПДУ предусмотрены паи разных классов ²⁶¹ .
III. ТЕКУЩЕЕ УПРАВЛЕНИЕ			
Срок существования	Не ограничен.	До 15 лет ²⁶² .	До 49 лет ²⁶³ .
Документация, необходимая для создания и управления	<ul style="list-style-type: none"> Протокол собрания учредителей (единственного учредителя) Устав Учредительный договор (если учредителей два и более²⁶⁴); Заявление о государственной регистрации. <p>Корпоративный договор допускается.</p> <p>Нотариальное удостоверение необязательно.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Нотариально удостоверенный договор инвестиционного товарищества; Акты приема-передачи имущества. <p>Отдельные соглашения, скорее всего, не допускаются (изменение условий договора возможно в отношении всех его товарищей, а не отдельного товарища²⁶⁵).</p>	<ul style="list-style-type: none"> Анкеты на пайщиков (комплаенс); Договор об оказании услуг УК; Договоры со специализированным депозитарием (на обслуживание ЗПИФ; ведение реестра); ПДУ; Заявления об открытии лицевых счетов пайщиков; Распоряжение о передаче имущества.

²⁵⁸ П. 1 ст. 28 Закона об ООО

²⁵⁹ Ч. 2.3 ст. 4 Закона об ИТ

²⁶⁰ П. 1 ч. 2 ст. 4 Закона об ИТ

²⁶¹ Федеральный закон от 28.12.2024 № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 15.02.2025)

²⁶² П. 1 ст. 13 Закона об ИТ

²⁶³ Ст. 14 Закона об инвестфондах

²⁶⁴ П. 5 ст. 11 Закона об ООО

²⁶⁵ Ч. 3 ст. 11 Закона об ИТ

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
			Отдельные соглашения не допускаются. Природа соглашений между пайщиками (аналог корпоративного договора) неясна.
Высший орган ²⁶⁶	Общее собрание участников.	Управляющий товарищ (далее — УТ) Ограничивается инвестиционным комитетом и/или собранием пайщиков ²⁶⁷ .	УК совместно со специализированным депозитарием Ограничивается собранием пайщиков и/или инвестиционным комитетом ²⁶⁸ .
Исполнительный орган	Единоличный/коллегиальный исполнительный орган либо множественность исполнительных органов. Возможность назначения управляющей компании.	УТ.	УК совместно со специализированным депозитарием.
Требования к исполнительному органу	Отсутствуют, если не предусмотрены корпоративными документами	<ul style="list-style-type: none"> Коммерческая организация или некоммерческая организация для основных целей Один УТ — одно инвестиционное товарищество²⁶⁹ 	Лицензируемая УК: <ul style="list-style-type: none"> ООО/АО Ограничение правоспособности Требования к минимальному размеру собственных средств²⁷⁰ Единоличный исполнительный

²⁶⁶ В экономическом, а не юридическом смысле. С точки зрения права термин «орган» неприменим для товарищества (договор) и ЗПИФ (имущественный комплекс).

²⁶⁷ Ч. 3 ст. 9 Закона об ИТ

²⁶⁸ Пп. 2 п. 1 ст. 17.1, ст. 18 Закона об инвестфондах

²⁶⁹ Ч. 5 ст. 3 Закона об ИТ

²⁷⁰ П. 5 Указания Банка России от 19.07.2016 № 4075-У «О требованиях к собственным средствам управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и соискателей лицензии управляющей компании» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
			<p>орган УК — физическое лицо с повышенными требованиями</p> <ul style="list-style-type: none"> • Повышенные требования к иным руководителям • Наличие службы внутреннего контроля
Назначение исполнительного органа	Общее собрание участников или совет директоров (наблюдательный совет).	УТ не назначается, но его полномочия могут быть досрочно прекращены ²⁷¹ .	УК не назначается, но ее полномочия могут быть досрочно прекращены ²⁷² .
Ответственность исполнительного органа	Отвечает при неразумных или недобросовестных действиях ²⁷³ . Сделка исполнительного органа без полномочий или с превышением полномочий может быть оспорена, но обязательства по ней не перекладываются на орган ²⁷⁴ . Может быть привлечен к субсидиарной ответственности при банкротстве.	Сделка, совершенная УТ с превышением полномочий, считается заключенным УТ лично ²⁷⁵ . При недостаточности имущества ИТ — солидарно несут субсидиарную ответственность всем своим имуществом ²⁷⁶ .	Солидарная ответственность УК со специализированным депозитарием перед пайщиками ²⁷⁷ . Ответственность за реальный ущерб перед пайщиками ²⁷⁸ . При недостаточности имущества ЗПИФ — взыскание на собственное имущество УК ²⁷⁹
Ответственность инвесторов (исключение инвесторов)	Могут быть привлечены к субсидиарной ответственности при банкротстве. Исключение	Доля товарища может быть выделена из имущества или	Отсутствие ответственности пайщиков друг перед другом, а также перед

²⁷¹ Ч. 14-15 ст. 9 Закона об ИТ

²⁷² Пп. 2 п. 9 ст. 18 Закона об инвестиционных фондах

²⁷³ П. 1 ст. 53.1 ГК РФ

²⁷⁴ П. 122 Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)

²⁷⁵ Ч. 11 ст. 9 Закона об ИТ

²⁷⁶ Ч. 3 ст. 14 Закона об ИТ

²⁷⁷ П. 5 ст. 43 Закона об инвестиционных фондах

²⁷⁸ П. 1 ст. 16 Закона об инвестиционных фондах

²⁷⁹ П. 2 ст. 16 Закона об инвестиционных фондах

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
	участников ООО за нарушения допускается ²⁸⁰ .	продана другим товарищам по требованию кредитора ²⁸¹ . По недоговорным обязательствам — солидарная ответственность товарищей, по договорным — в пределах доли товарища ²⁸² . Ответственность инвесторов может быть расширена договором.	третьями лицами по обязательствам ЗПИФ (обособление имущества ²⁸³).
Регуляторная нагрузка	Незначительная. Основное регулирование — социальное обеспечение работников и налоги. Повышается при эмиссии ценных бумаг.	Незначительная.	Высокая. Повышенные требования к УК и специализированному депозитарию. УК формирует отчеты в Банк России, раскрывает информацию в определенных случаях, паи — ценные бумаги в отличие от долей в ООО и ИТ.
Обязательный аудит	По общему правилу, отсутствует. Обязателен в определенных случаях.	Отсутствует.	Только для УК ²⁸⁴ . Для фонда необязателен.
Конфиденциальность	Низкая. Участники ООО раскрываются в ЕГРЮЛ за исключением отдельных случаев.	Высокая. Договор ИТ доступен только удостоверившему его нотариусу.	Высокая. УК ЗПИФ для квалифицированных инвесторов не раскрывает информацию о

²⁸⁰ Ст. 10 Закона об ООО

²⁸¹ Ч. 1-2 ст. 16 Закона об ИТ

²⁸² Ч. 1, 3 ст. 14 Закона об ИТ

²⁸³ П. 1 ст. 15 Закона об инвестиционных фондах

²⁸⁴ П. 1 ст. 50 Закона об инвестиционных фондах

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
			пайщиках и входящем в состав ЗПИФ имуществе.
Налогообложение	Налогообложение на двух уровнях (ООО и участники). Основная система налогообложения — налог на прибыль, НДС, страховые взносы. Возможны льготные режимы налогообложения.	Сквозное налогообложение. Все налоги (налог на прибыль, на имущество) платятся самими товарищами раздельно за исключением НДС.	НДФЛ и налог на прибыль пайщиков откладываются до вывода средств из ЗПИФ. Налог на прибыль ЗПИФ отсутствует. Операции ЗПИФ облагаются НДС. Налог на имущество уплачивается УК.
IV. ПРЕКРАЩЕНИЕ ИНВЕСТИРОВАНИЯ			
Отчуждение третьим лицам (согласие и преимущественное право)	<ul style="list-style-type: none"> Согласие участников на отчуждение доли возможно²⁸⁵. Преимущественное право по общему правилу²⁸⁶. Допускается запрет на отчуждение долей третьим лицам, если не ограничена возможность требования выкупа доли обществом²⁸⁷. 	Передача прав по договору инвестиционного товарищества допускается, если иное не предусмотрено договором ²⁸⁸ . Преимущественное право может быть предусмотрено ²⁸⁹ .	<ul style="list-style-type: none"> Преимущественное право может быть предусмотрено²⁹⁰. Возможно согласие УК на отчуждение паев ЗПИФ третьим лицам²⁹¹
Выход	Возможен, если предусмотрено уставом ООО ²⁹² .	Возможен по уважительной причине с возмещением реального ущерба	Выход ограничен и возможен в порядке, предусмотренном ПДУ в форме погашения паев ²⁹⁴

²⁸⁵ П. 2 ст. 21 Закона об ООО

²⁸⁶ П. 4 ст. 21 Закона об ООО

²⁸⁷ Определение Верховного суда РФ № 305-ЭС22-24465 по делу № А40-139499/2021 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)

²⁸⁸ Ч. 1 ст. 15 Закона об ИТ

²⁸⁹ Ч. 6 ст. 15 Закона об ИТ

²⁹⁰ Пп. 6 п. 3 ст. 17 Закона об инвестиционных фондах

²⁹¹ Пп. 3 п. 1 ст. 17.1 Закона об инвестиционных фондах

²⁹² П. 1 ст. 26 Закона об ООО

²⁹⁴ П. 1 ст. 24 Закона об инвестиционных фондах

Критерий	ООО	ИТ	ЗПИФ
		другим товарищам ²⁹³ .	Погашение паев возможно в форме выдела, если это предусмотрено ПДУ ²⁹⁵ .
Ликвидация (прекращение)	Возможна по единогласному решению участников ²⁹⁶ .	Возможна в порядке, предусмотренном договором ²⁹⁷ .	Возможна по решению УК (если предусмотрено ПДУ ²⁹⁸) или общего собрания пайщиков ²⁹⁹ .

²⁹³ Ст. 1052 ГК РФ

²⁹⁵ П. 1 ст. 25.1 Закона об инвестфондах

²⁹⁶ П. 1 ст. 92 ГК РФ

²⁹⁷ Ст. 18 Закона об ИТ

²⁹⁸ Пп. 6 п. 1 ст. 30 Закона об инвестфондах

²⁹⁹ Пп. 3 п. 9 ст. 18 Закона об инвестфондах

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право. Договоры о выполнении работ и оказании услуг (книга 3) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)
2. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)
3. Громов А.А. Публичный договор: сфера действия // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)
4. Гутников О. В. Пределы императивности в акционерном праве // Ломакин Д.В. (отв. ред.). Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)
5. Дозорцев В. А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Отв. ред. Козырь О. М., Маковский А. Л., Хохлов С. А. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (часть вторая). Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 21.02.2025)
6. Дозорцев В. А. Принципиальные черты права собственности в Гражданском кодексе России // Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика. М.: МЦФЭР, 1998
7. Егоров А. В. Общая долевая собственность: механизм защиты прав сособственников // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 04.03.2025)
8. Ефимова Ю.С. Паевой инвестиционный фонд в системе вещных и обязательственных правоотношений. Дисс. ... канд. юр. наук. Иркутск, 2018
9. Желтоносов В.М., Марошкин Ю.В., Скуратович Е.А. Секьюритизация дефолтного кредита и рефинансирование кредитного портфеля через закрытый паевой инвестиционный фонд кредитного типа // Финансы и кредит, 2010, № 8 (392), с. 68–71. URL:

<https://cyberleninka.ru/article/n/sekyuritizatsiya-defoltnogo-kredita-i-refinansirovaniye-kreditnogo-portfelya-cherez-zakrytyy-paevoy-investitsionnyy-fond-kreditnogo> (дата обращения: 04.03.2025)

10. Жужжалов М.Б. К проблеме скрытых дивидендов в современном российском праве в контексте защиты прав миноритариев // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)
11. Заикин Д. П. Общетеоретическая модель правосубъектного фонда в контексте двух дихотомий // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 06.03.2025)
12. Зайцев О. Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)
13. Зайцев О.Р. Право общей собственности на паевой инвестиционный фонд // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)
14. Зикун И. И. Генезис категории «фидуциарная собственность» в европейском гражданском праве // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 06.03.2025)
15. Зикун И. И. Гражданко-правовые титулы управления инвестиционным фондом. Дисс. ... канд. юр. наук. Москва, 2021
16. Зикун И. И. Гражданко-правовой титул инвесторов на имущество инвестиционных фондов SICAV и SICAF // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 01.03.2025)
17. Кузнецов А. А. Косвенные иски в корпоративном праве России: материально-правовой аспект // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)
18. Лаптев В. А. Корпоративное право. Правовая организация корпоративных систем: монография // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 26.02.2025)

- 19.Маковская А. А. Осуществление прав акционеров иными лицами // Ломакин Д.В. (отв. ред.). Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)
- 20.Менде Е. Б. Подозрительный инвестиционный комитет в ЗПИФах для квалифицированных инвесторов // Zakon.ru, URL: https://zakon.ru/blog/2019/03/08/podozritelnyj_investicionnyj_komitet_v_zpifah_dlya_kvalificirovannyh_investorov (дата обращения: 18.03.2025)
- 21.Наземцев Д. М. Особенности оформления наследственных прав на инвестиционные паи // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)
- 22.Самигулина А.В. Особенности заключения и действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)
- 23.Семенихин В. В. Доверительное управление, паевые инвестиционные фонды // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 20.02.2025)
- 24.Симолин А.А. Возмездность, безвозмездность, смешанные договоры и иные теоретические проблемы гражданского права // Доступ из НЭБ, URL: https://rusneb.ru/catalog/000199_000009_002804606/?ysclid=m8ohi52s40868546546 (дата обращения: 24.03.2025)
- 25.Суханов Е. А. Вещное право: Научно-познавательный очерк // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025)
- 26.Суханов Е. А. Договор доверительного управления имуществом // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
- 27.Суханов Е. А. О вещном праве собственности и недвижимости // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)

28. Тяжбин М. Д. Соглашение кредиторов одного должника о субординации в системе частного права // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
29. Увакина Т.В., Шведов И.О. Организация владельческой инфраструктуры объекта коммерческой недвижимости с использованием конструкции закрытого паевого инвестиционного фонда // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 05.02.2025)
30. Фридман А. И. Правовое регулирование инвестиционных фондов в России, США и Люксембурге. Дисс. ... канд. юр. наук. Москва, 2019
31. Шевченко О. М. Функции профессиональных участников рынка ценных бумаг в сделках с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)
32. *Investment Company Fact Book*, 2024, p. 70–72 // ICI. URL: <https://www.ici.org/fact-book> (дата обращения: 03.02.2025)
33. *Lemke, Lins and Smith, Regulation of Investment Companies*, §5.02[2][b]. Matthew Bender, 2014
34. *S. Breslow, P. Schwartz Private Equity Funds Formation and Operation*. Second Edition, 2016

СПИСОК НОРМАТИВНЫХ ПРАВОВЫХ АКТОВ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 08.02.2025)
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 08.02.2025)
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26.11.2001 № 146-ФЗ // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 08.02.2025)
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18.12.2006 № 230-ФЗ // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 08.02.2025)
5. Налоговый кодекс РФ от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 13.12.2024) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 08.02.2025)
6. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025)
7. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 19.02.2025)
8. Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 04.02.2025)
9. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (с изм. и доп.) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 03.02.2025)
10. Федеральный закон от 28.07.2012 № 145-ФЗ (ред. от 05.10.2015) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской

Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 04.02.2025)

11. Федеральный закон от 24.07.2023 № 353-ФЗ «О внесении изменения в статью 7 Федерального закона "О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 16.02.2025)
12. Федеральный закон от 28.12.2024 № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 15.02.2025)
13. Федеральный закон от 28.12.2024 № 532-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Российская газета, URL: <https://rg.ru/documents/2025/01/09/fz-invest-doc.html> (дата обращения: 02.02.2025)
14. Указ Президента РФ от 26.07.1995 № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.01.2025)
15. Постановление Правительства РФ от 15.05.2020 № 692 «О признании утратившими силу некоторых актов Правительства Российской Федерации по вопросам доверительного управления паевым инвестиционным фондом» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.02.2025)
16. Указание Банка России от 02.11.2020 № 5609-У «О раскрытии, распространении и предоставлении информации акционерными инвестиционными фондами и управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также о требованиях к расчету доходности инвестиционной деятельности акционерного

инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 16.02.2025)

17. Указание Банка России от 02.12.2020 № 5642-У (ред. от 25.09.2024) «О требованиях к правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов» (Зарегистрировано в Минюсте России 13.01.2021 № 62072) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 10.03.2025)
18. Указание Банка России от 28.10.2019 № 5301-У «О порядке передачи имущества, за исключением денежных средств, для включения его в состав паевого инвестиционного фонда» (Зарегистрировано в Минюсте России 14.01.2020 № 57138) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс»
19. Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
20. Указание Банка России от 25.11.2020 № 5630-У «О правилах выдела имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов, или биржевой паевой инвестиционный фонд, в связи с погашением инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда» (Зарегистрировано в Минюсте России 29.12.2020 № 61903) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)
21. Указание Банка России от 02.12.2020 № 5642-У (ред. от 25.09.2024) «О требованиях к правилам доверительного управления паевым инвестиционным фондом, инвестиционные паи которого предназначены исключительно для квалифицированных инвесторов»

(Зарегистрировано в Минюсте России 13.01.2021 № 62072) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 10.03.2025)

22. Положение Банка России от 28.06.2022 № 796-П «О дополнительных требованиях к общему собранию владельцев инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда» (Зарегистрировано в Минюсте России 07.11.2022 № 70835) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.03.2025)

23. Положение Банка России от 24.02.2016 № 534-П «О допуске ценных бумаг к организованным торговам» (Зарегистрировано в Минюсте России 28.04.2016 № 41964) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.02.2025)

24. Приказ Минэкономразвития России от 01.08.2018 № 411 «Об утверждении типовых уставов, на основании которых могут действовать общества с ограниченной ответственностью» (Зарегистрировано в Минюсте России 21.09.2018 № 52201) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.02.2025)

25. <Письмо> Банка России от 05.03.2022 № 28-2-2/1139 «О перечне типовых ошибок» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 21.02.2025)

26. Investment Company Act of 1940 // URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1879/pdf/COMPS-1879.pdf> (дата обращения: 13.02.2025)

СПИСОК МАТЕРИАЛОВ СУДЕБНОЙ ПРАКТИКИ

1. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)
2. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 25.12.2018 № 49 «О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации о заключении и толковании договора» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 18.02.2025)
3. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 23.04.2019 № 10 «О применении части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
4. Постановление Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 17.12.2002 № 5861/02 по делу № А56-32315/01 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)
5. Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 1 (2024) (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 29.05.2024) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.02.2025)
6. Обзор судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 25.12.2019) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.02.2025)
7. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 04.06.2018 № 305-ЭС18-413 по делу № А40-163846/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 22.02.2025)
8. Определение Верховного суда РФ № 305-ЭС22-24465 по делу № А40-139499/2021 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.03.2025)

9. Определение Верховного Суда РФ от 27.09.2017 № 309-ЭС17-13004 по делу № А60-47338/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)
10. Определение Высшего арбитражного суда РФ от 11.04.2013 № ВАС-3428/13 по делу № А65-17430/2012 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
11. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 25.01.2018 № Ф02-7311/2017 по делу № А33-28164/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.02.2025)
12. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 26.03.2007 № Ф09-2028/07-С5 по делу № А50-12963/2006-Г16 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 20.02.2025)
13. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 17.02.2014 № Ф05-790/2014 по делу № А41-37355/12 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
14. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 27.02.2013 по делу № А65-17430/2012 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 23.02.2025)
15. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 01.12.2022 по делу № А56-14652/2022 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)
16. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 05.08.2004 № КГ-А40/6587-04 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)
17. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.10.2015 № Ф05-13162/2015 по делу № А40-32272/14 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)
18. Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 12.03.2015 № Ф01-53/2015 по делу № А29-2685/2014 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)

19. Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 31.07.2017 № Ф09-2783/17 по делу № А60-47329/2016 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.03.2025)
20. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 29.01.2018 № Ф10-5610/2016 по делу № А09-15877/2015, Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 27.03.2017 № Ф09-1150/17
21. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 11.08.2023 № 09АП-37697/2023-ГК по делу № А40-260716/2022 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 11.03.2025)
22. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 06.06.2024 № 09АП-12430/2024, 09АП-12431/2024, 09АП-12432/2024, 09АП-12433/2024, 09АП-12434/2024, 09АП-12435/2024, 09АП-14686/2024 по делу № А40-116531/2019 // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 07.02.2025)

СПИСОК ИНЫХ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ МАТЕРИАЛОВ

1. Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 24.02.2025)
2. Пояснительная записка к проекту федерального закона «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации (в части регулирования секьюритизации финансовых активов)» (зарегистрирована и направлена Председателю Государственной Думы 01.09.2009) // Официальный сайт Государственной Думы. URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/249606-5> (дата обращения: 03.02.2025)
3. Подлежат ли согласованию с антимонопольным органом сделки о приобретении в состав имущества паевого инвестиционного фонда акций (долей) хозяйственных обществ при наличии у фонда инвестиционного комитета? («Официальный сайт ФАС России», 2023) // Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 02.03.2025)
4. Механизмы финансирования бизнес-проектов через закрытые ПИФы // ИМАС. URL: <http://www.imac.ru/upload/iblock/f22/f22bac8642f894632d946ad1974917b8.pdf> (дата обращения: 02.02.2025)
5. Мотивационные программы могут работать через закрытый ПИФ // Ведомости. URL: https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2010/11/11/motivaciya_cherez_pif (дата обращения: 03.03.2025)
6. Алмазные пайщики // Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3503555?ysclid=m7tit5bs1n852341526> (дата обращения: 03.03.2025)
7. Динамические ряды основных показателей деятельности паевых инвестиционных фондов и акционерных инвестиционных фондов //

- Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/RSCI/activity_uk_if/stat_pif_aif/ (дата обращения: 24.01.2025)
8. Инструменты фондового рынка // Московская биржа. URL: https://www.moex.com/s3122#/?bg%5B%5D='stock_d_tplus'&sec_type%5B%5D='stock_private_ppif&qi='0' (дата обращения: 24.01.2025)
 9. Вопрос 15 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)
 10. Вопрос 20 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)
 11. Вопрос 21 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)
 12. Вопрос 39 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)
 13. Вопрос 42 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)
 14. Вопрос 47 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)

15. Вопрос 73 (обновлено: 04.03.2020) Разъяснений Банка России в разделе «Управляющие компании паевых инвестиционных фондов» // URL: https://cbr.ru/RSCI/expl_market_part/managment/ (дата обращения: 18.03.2025)