

8. ГОСТ Р 52249-2009 – Правила производства и контроля качества лекарственных средств [Электронный ресурс] // База данных «Кодекс». – URL: <http://docs.cntd.ru/document/gost-r-52249-2009> (дата обращения: 14.10.2015 г.)

ЗАКРЫТЫЕ ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

И. А. Власов, Е. С. Коптелова*

Томский политехнический университет, г. Томск

E-mail: Vlasov.95I@yandex.ru, *katrinakor@yandex.ru

Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург

Научный руководитель: Антонова И.С., канд. экон.наук

В статье дано определение и выделены специфические черты закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости. На основе сравнительного анализа различных видов закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости выявлен значительный разброс показателей доходности, при этом установлено, что наибольшую доходность приносят смешанные фонды недвижимости. Высокий порог входа на данный рынок ограничивает доступ частных инвестиций в данный финансовый инструмент. При этом перспективы развития фондов недвижимости связаны с развитием законодательной базы, а также совершенствованием инструментов регулирования финансового рынка.

На сегодняшний день закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости (фонд недвижимости) является самым распространенным инструментом коллективных инвестиций. Для сравнения численность таких фондов по состоянию на май 2015 года достигла 615 штук, на втором месте по количеству находятся фонды акций, число которых составляет 180 штук [1]. Чтобы разобраться, с чем связана такая популярность фондов недвижимости, необходимо более глубоко и подробно изучить их деятельность. Первостепенно необходимо рассмотреть сущность понятия закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости (фонда недвижимости). В России возможность инвестировать средства в недвижимость появилась относительно недавно: первый фонд недвижимости появился в России в марте 2003 года под управлением российской управляющей компании «Конкордия - Эссет Менеджмент», и спустя год их уже насчитывалось около 10 [2]. Идея о создании в России фондов недвижимости пришла с Запада, где подобные фонды существуют уже более века [3].

Цель данного исследования – на основе сравнительного анализа закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости определить перспективы развития данного инструмента на финансовом рынке. Задачи: выявить специфику закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости; выявить основные виды закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости; провести исследование основных показателей деятельности фондов на финансовом рынке. Выводы представленные в статье, получены с применением графического метода, логико-смыслового метода, с помощью анализа и синтеза.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) представляет собой имущественный комплекс без образования юридического лица, который основан на доверительном управлении. Иными словами ПИФ – это объединенные средства инвесторов, пере-

даваемые управляющей компании, которая в свою очередь осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом, непосредственно совершая сделки с его имуществом. Паевые инвестиционные фонды, вкладывающие средства в недвижимость, создаются только в форме закрытых паевых инвестиционных фондов, что обуславливает низкую ликвидность вложенных средств в фонд. В целом фонд недвижимости характеризуется тем, что он является имущественным комплексом без образования юридического лица, являющийся вариантом долгосрочного вложения средств, так как создается на фиксированный срок, и, как правило, в России этот срок составляет от 3 до 15 лет. «Закрытость» ПИФ недвижимости заключается в продаже паев только при его открытии и возможности для вкладчика выйти из ПИФ только при прекращении его деятельности. Также отличительной особенностью данного типа фонда является наличие фиксированного срока погашения и числа паев, особого органа управления (общего собрания владельцев паев) и предельного срока формирования фонда до 6 месяцев. Так, на 20.04.2015 года в стране зарегистрировано 206 фондов недвижимости с совокупной стоимостью чистых активов свыше 165 млрд. руб. [4], что составляет почти треть стоимости чистых активов действующих сформированных фондов. Последнее свидетельствует о роли и объеме привлеченных средств в фонды недвижимости в современных условиях.

Принципиальной чертой фонда недвижимости является его тесная связь с рынком недвижимости. Это проявляется не только в общих тенденциях развития и привлечения средств инвесторов, но и во взаимном проникновении реального и финансового рынков недвижимости. Так, на практике разработаны и активно применяются фонды недвижимости для инвестирования и управления в строительном бизнесе [5-6].

Активное применение фондов недвижимости как финансового инструмента объясняется наличием у него ряда преимуществ:

- Наличие внешнего контроля деятельности управляющей компании и соблюдения прав Банком России, спецдепозитариями и аудиторами, что обеспечивает надежность инвестиций в закрытые ПИФ;

- Выгодная система налогообложения закрытых ПИФ. Закрытый ПИФ является имущественным комплексом без образования юридического лица, следовательно, не выплачивает налог на прибыль. Это означает, что фонд не платит налог на прибыль со своих операций, а его выплачивает владелец паев в момент получения дохода. Это преимущество выгодно для инвесторов (пайщиков), так как в случае вложения полученного дохода в реализацию новых проектов пайщик экономит на отложенном моменте налогообложения прибыли.

- Возможность реинвестирования в новые объекты, включая отложенные налоговые платежи;

- Возможность регулярного получения дохода по паю;

- Отсутствие риска банкротства управляющей компании. Средства, инвестируемые в фонды недвижимости, остаются непосредственной собственностью пайщиков, и кроме того, фонд не отвечает по долгам управляющей компании;

- Управляющая компания заинтересована в максимизации дохода инвесторов: чем больше прибыли управляющая компания зарабатывает для пайщика, тем больше она работает сама;

- Наличие профессиональной экспертизы и обоснованности строящихся объектов.

Закрытость данных фондов имеет и ряд недостатков для инвесторов:

- Риски, которые на себя берет инвестор. Так как вложения в фонды недвижимости осуществляются на очень продолжительный срок, предсказать возможные проблемы бывает почти невозможно, из-за чего такая инвестиция принимает форму лотереи;

- Отсутствие точной информации о рынке закрытых ПИФ. Если на рынке интервальных и открытых фондов всегда можно узнать о существующих программах, то информацию по закрытым паевым фондам инвестор далеко не всегда сможет найти в доступных источниках, так как государство не разглашает информацию по ним.

На сегодняшний день существует множество электронных ресурсов с подробной информацией о деятельности паевых фондов и управляющих компаний России. Но наиболее подробную информацию и статистику содержат такие интернет сайты, как Национальная Лига управляющих (НЛУ) и информационный портал «Investfunds». Важным моментом является тот факт, что раскрытие информации о деятельности фондов для квалифицированных инвесторов не предусмотрено законодательством. Поэтому дальнейший анализ статистики фондов недвижимости будет касаться фондов для частных инвесторов.

Так, например, данные по числу фондов, представленные информационным порталом «Investfunds» на рис. 1, позволяют проследить динамику создания и развития данного типа фондов.



Рис. 1. Динамика создания закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФН) за 2003 – 2014 гг., шт.

Как видно из рис. 1, на начальном этапе создания фонда недвижимости их число увеличивалось с каждым годом незначительно в связи со слабо проработанной нормативной базой. Однако, начиная с 2007 года, динамика создания фондов недвижимости сменилась значительным приростом в размере 71%. Данный прирост основан на преимуществах фондов недвижимости в сравнении с прочими инструментами инвестиций для потенциальных инвесторов, представленных выше.

К тому же в 2007 году были внесены некоторые изменения в законе «Об инвестиционных фондах», которые ввели в данный инструмент такое понятие, как квалифицированный инвестор. Фонды, функционирующие для квалифицированных инвесторов, предоставляли более широкие возможности, в том числе по привлечению средств посредством кредитов, частичной оплаты паев, использования инстру-

ментов срочного рынка и т. д. Нельзя не принять во внимание тот факт, что увеличению числа фондов недвижимости способствовало и удлинение сроков формирования таких фондов – с трех месяцев до полугода.

Такие поправки в законодательстве сыграли положительную роль на ситуации в данном рынке в период кризиса – 2008 год. Результаты кризиса 2008 года показали основных потребителей услуг фондов: банки, на счету которых оказались объекты недвижимости, являющиеся залогами по кредитам обанкротившихся заемщиков. Очевидно, что оставлять на своих балансах эти активы для банков было обременительно – они требовали существенных отчислений в резервы. И первоначально облегчить эту нагрузку позволяла структура паевого фонда. Посредством передачи недвижимости в фонды, банк приобретал паи, выводившиеся на биржу и получавшие признаваемые котировки. При всем при этом реальная оценка недвижимости часто могла не совпадать с биржевой стоимостью паев. Для ограничения такой деятельности ЦБ был принято решение с 1 июля 2014 года увеличить нормы резервирования по вложениям в закрытые ПИФ. Это требование касается, прежде всего, банков, осуществляющих контроль над управлением этими фондами или оказывающих на них существенное влияние. Данное требование ЦБ для банков сделает нерентабельной операцию по использованию ПИФ для вывода непрофильных активов для поддержки уровня собственного капитала. Тем не менее, существенных сжатий рынка пока незаметно [4].

В конце 2010 года соответствующим изменениям была подвергнута вторая часть Налогового кодекса РФ, так с 2011 года управляющие компании обязаны уплачивать налог на имущество фонда, за счет его средств. До этого момента управляющие компании часто заявляли, что имеется возможность экономить на налогах, в первую очередь на налоге на имущество. К тому же некоторые из управляющих компаний были готовы поместить в паевые фонды целые регионы. Но мнение о том, что налог на имущество можно не платить, в условиях напряженных местных бюджетов оказался весьма несостоятельным. Если же в составе активов были земельные участки, то управляющие компании платили земельный налог также за счет имущества, составляющего фонд. В практике активно применялось понятие «упаковать свои активы» [2]. После введения соответствующей законодательной нормы возможности экономии на налогах для фондов сократились.

За свой столь недолгий срок существования этот тип фондов превратился в самый крупный сегмент рынка ПИФ. Существенную роль в развитии фондов недвижимости естественным образом сыграли управляющие компании. На рис. 2 представлены крупнейшие управляющие компании по количеству закрытых фондов по данным НЛЮ [1]. Так, лидирующую позицию занимает УК «Гринфико Пропети Менеджмент», под управлением которой находится 26 закрытых фондов, из которых 21 фонд являются фондами недвижимости. С 1 января 2015 года в силу вступают положения закона по деофшоризации. Результатом этого будет растущий интерес к внутренним офшорам – паевым инвестиционным фондам, которые предоставляют возможность отложенного налога на прибыль, а также закрытость участников фонда [2].



Рис. 2. Рейтинг крупнейших управляющих компаний (УК) по количеству закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФН)

Далее логично будет рассмотреть каждую категорию фондов недвижимости. Так, в конце 2012 года свою силу начала набирать новая тенденция в сфере фондов, инвестирующих в строительство жилой недвижимости. По оценке этот сегмент всегда оставался одним из крупнейших, до 50% стоимости чистых активов фондов недвижимости приходится на *строительные фонды* жилой недвижимости [2]. На сегодняшний день данные по своей доходности предоставило информационному portalу Investfunds 13 строительных фондов недвижимости. Наряду с максимальной доходностью паев ЗПИФН «КапиталЪ – инвестиции в строительство» 42,17% годовых имеются фонды, доходность паев которых даже отрицательная [4].

Девелоперский фонд недвижимости. По данным информационного портала «Investfunds» данные предоставили только два девелоперских фонда недвижимости: Лидер Девелопмент (УК «Привилегия») и ТФБ-Инвестиционный (УК «ТФБ Капитал») – крупнейший по стоимости чистых активов на 30.04.2015 года. Доходность пая за пять последних лет ЗПИФН «Лидер Девелопмент» составила 4,61% на 31.03.2015г., доходность ТФБ-Инвестиционный – 12,45%. Например доходность того же фонда «Лидер Девелопмент» только за 2011 год составила 35,96%.

Земельный фонд недвижимости. По данным информационного портала «Investfunds» в настоящий момент зарегистрировано 9 земельных фондов. Максимальная доходность за 3 года составила 191,34% в фонде «Земля-Недвижимость» УК «Основа» [4]. Представленные данные некоторых фондов являются диаметрально противоположными относительно друг друга. Сложно дать однозначную оценку развития данной категории фондов недвижимости, так как одни фонды приносят доходность более 100%, другие являются убыточными.

Рентный фонд недвижимости. По данным портала «Investfunds» на апрель 2015 года зарегистрировано 8 рентных фондов недвижимости. Важным аспектом в деятельности рентных фондов является то, что основной доход здесь формируется посредством приобретения коммерческой недвижимости и последующей сдачи ее в аренду, то есть доходы от рентных платежей. Так, например, фонд недвижимости «Коммерческая недвижимость» под управлением УК «Сбербанк Управление Активами» инвестирует в объекты коммерческой недвижимости в различных регионах России, обладающие потенциалом роста рыночной стоимости. На сегодняшний день в состав активов фонда входят 13 объектов коммерческой недвижимости в 9 регио-

нах РФ и несколько земельных участков. Доход формируется из арендных платежей, доходов по банковским вкладам и ценным бумагам, а также доходов от продажи недвижимого имущества, полученных в отчетном периоде и рассчитанных в соответствии Правилами доверительного управления фондом [4].

Проведя анализ доходности *смешанных фондов*, можно с уверенностью заявить, что фонды подобного типа приносят наибольшую доходность. Так доходность ЗПИФН «Инженер» УК «Еврофинансы» за последние 3 года составляет 455,04% [1]. На 31.03.2015 г. по данным портала «Investfunds» свои отчетные данные предоставили 111 смешанных фондов. Доходность смешанных фондов недвижимости относительно других категорий фондов недвижимости гораздо выше, что делает их более привлекательными для потенциальных инвесторов. Анализ динамики доходности каждой категории фондов недвижимости позволяет рассчитать среднюю доходность в каждой категории фондов. Рассчитывая среднюю доходность каждой категории фонда недвижимости, стало очевидным, что наибольшую доходность приносят инвестиции в смешанные типы фондов. Такой результат в первую очередь связан с тем, что инвестиционный портфель в таких фондах диверсифицирован.

Для выявления уровня доступности такого рода инвестиций для непрофессиональных инвесторов рационально будет рассмотреть минимальную сумму инвестиций в таких фондах. Большинство управляющих компаний (36%) установили минимальный порог входа в фонды недвижимости в размере 1 000 000 рублей. Минимальную сумму инвестиций в размере 100 000 рублей установило 19 % управляющих компаний, в их числе находятся такие фонды, как «Арсагера - ЖС» и «ТФБ - Инвестиционный». Есть фонды, инвестировать в которые возможно даже с 1000 рублями, их число составляет 3,1% из всего количества представленных на рынке фондов недвижимости, и лишь 2% фондов имеют минимальный порог входа от 100 000 000 рублей до 460 000 00 рублей: фонд «Уральская недвижимость 1, 2» под управлением компании «Надежное управление» и фонд недвижимости «РВМ Социальные инвестиции» в управлении компании «РВМ Капитал» [1].

В соответствии с прогнозом социально-экономического развития Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов Минэкономразвития России, к видам экономической деятельности, доля которых будет расти в период 2014-2016 годов, относятся: строительство; финансовая деятельность (покупка ценных бумаг); операции с недвижимым имуществом; аренда и предоставление услуг; образование (предоставление услуг по обучению иностранным языкам, подготовке к различным тестам); здравоохранение и предоставление социальных услуг.

Поэтому особого внимания заслуживает экономическая деятельность, связанная с недвижимым имуществом. На текущий момент, интерес к российскому рынку недвижимости проявляют не только российские, но и иностранные компании. Примером этого может послужить, создание девелоперской компании «РГ-девелопмент» известный предпринимателем Аркадием Ротенбергом, которая будет инвестировать в коммерческую и жилую недвижимость в основном Москвы и Московской области [7].

Швейцарская «Valartis Group» - крупная финансовая компания, управляющая активами на 7,9 млрд. швейцарских франков (около 8,8 млрд. долларов США) – объявила об общем запланированном объеме инвестиций в российский рынок недвижимости в 1 млрд. долларов США. Партнером «Valartis Group» в России станет де-

велоперская компания «DB Development» (владельцы – «Сбербанк» и «Deutsche Bank») [8].

Таким образом, представленный выше анализ позволяет с уверенностью заявить о том, что к перспективным формам инвестиций на рынке недвижимости можно смело отнести закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости. Дальнейшее развитие данного сегмента финансового рынка следует связывать с совершенствованием законодательных норм и инструментов государственного регулирования на финансовом рынке.

Список использованной литературы.

1. Количество паевых фондов на 02.06.2015 [Электронный ресурс] // Нац. Лига управляющих. – М., 2015. – URL: http://nlu.ru/stat-count_pifs.htm, свободный. – Загл. с экрана (дата обращения 09.10.2015).

2. Фонды фундаментальных инвестиций. Этапы развития закрытых ПИФов недвижимости [Электронный ресурс] // Коммерсант.ru. – М., 1991–2015. – URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2577218?9f476940> (дата обращения 09.10.2015).

3. Паевые инвестиционные фонды в России, их виды и типы [Электронный ресурс] // Globfin.ru. Мировая экономика, финансы и инвестиции : [сайт]. – СПб., 2002–2014. – URL: <http://www.globfin.ru/articles/funds/pifs.htm>, свободный. – Загл. с экрана (дата обращения 11.10.2015).

4. ПИФы недвижимости [Электронный ресурс] // InvestfundS : информ. портал. – М., 2003–2015. – URL: <http://realestate.investfunds.ru/pif> (дата обращения: 11.10.2015).

5. Паевой инвестиционный фонд как актуальный формат ведения строительного бизнеса [Электронный ресурс] / APEX Consulting Group. – [М., 2015]. – 17 с. – URL: http://www.pifconsulting.ru/netcat_files/56/50/PIF_for_development.pdf (дата обращения: 11.10.2015).

6. Рейтинг ПИФов по доходности [Электронный ресурс] // InvestfundS : [сайт]. – М., 2003–2015. – URL: http://pif.investfunds.ru/funds/rate.phtml?free_ranking=1&funds_types=4&year=2014&month=12&date_from=31.03.2015&date_to=30.04.2015&year1=2012&month1=1&year2=2015&month2=1&min_nav=10&funds_values=5&specs%5B1%5D=0&specs%5B2%5D=0&specs%5B4%5D=0&specs%5B5%5D=21&period=&sort=1&page_num=0&get_xls=0&ajax=1 (дата обращения 11.10.2015).

7. Аркадий Ротенберг создал девелоперскую компанию "РГ-Девелопмент" [Электронный ресурс] // Россия сегодня : сайт. – М., 2015.– URL: <http://ria.ru/economy/20140210/994043491.html> (дата обращения 15.05.2015).

8. Миллиард в Россию [Электронный ресурс] // Ведомости : электрон. период. изд. – М., 1999–2015. – URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2014/02/14/milliard-v-rossiyu> (дата обращения 13.10.2015).