

## Offices / General

### Вращающийся небоскреб готов построить MIRAX

Как сообщила пресс-служба MIRAX GROUP, корпорация разрабатывает проект многофункционального комплекса «Вращающаяся башня».

## Retail

### «Карусель» продали с именем

X5 купила гипермаркеты за \$925 млн, а их бренд – еще за \$15 млн.

### Kika в кармане

Экс-совладелец «М.Видео» хочет составить конкуренцию IKEA.

## Hotel

### Отель Radisson SAS Olympisky откроется в середине 2010 года в Москве рядом со спорткомплексом «Олимпийский»

## Warehouse / land

### «Ростик Групп» добавила склады к ресторанам

Купив долю в бельгийской Immo Industry Group.

## Regions

### Финны нашли региональный вектор торговли

«Дочка» финской YIT Corporation — компания «ЮИТ Лентек», недавно объявившая о планах строительства первых торговых комплексов в Петербурге, освоит торговую нишу и в других регионах России.

## Investment

### В доле с олигархами

Закрытые паевые фонды недвижимости (ЗПИФН) многие называют фаворитами на рынке частных инвестиций.

## Offices / General

### **ВРАЩАЮЩИЙСЯ НЕБОСКРЕБ ГОТОВ ПОСТРОИТЬ MIRAX**

Как сообщила пресс-служба MIRAX GROUP, корпорация разрабатывает проект многофункционального комплекса «Вращающаяся башня». По задумке архитектора Дэвида Фишера, 42 из 62 этажей башни будут вращаться вокруг центрального ядра вне зависимости от других этажей. По планам в здании могут разместиться офисы, ритейл-помещения, гостиницы и апартаменты. На сегодняшний день проект находится в стадии разработки. Сейчас не решены технические вопросы сооружения небоскреба. Корпорация ведет строительство двух экспериментальных этажей, на которых будет протестировано функционирование всех систем.

После апробирования технологии и окончательной доработки проекта, он будет представлен общественности. Предположительно строительство начнется в 2010 году.

По словам председателя совета директоров MIRAX GROUP Сергея Полонского, у компании нет желания навязать городу этот проект. Если «Вращающаяся башня» понравится горожанам и мэру Москвы Юрию Лужкову и при этом будет соответствовать всем нормативам для технически сложных сооружений, MIRAX возьмется за строительство такого объекта.

◆ [Арендатор.ру](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

## Retail

### «КАРУСЕЛЬ» ПРОДАЛИ С ИМЕНЕМ

X5 купила гипермаркеты за \$925 млн, а их бренд -- еще за \$15 млн. X5 Retail Group (сети «Пятерочка», «Перекресток», «Меркадо» и др.) вчера подписала финальный договор о покупке сети гипермаркетов «Карусель» у Андрея Рогачева и его партнеров за \$940 млн, из которых \$15 млн будет уплачено за бренд и прочую интеллектуальную собственность. Четверть суммы X5 оплатит своими акциями, после чего доля основателей «Карусели» в X5 увеличится с 22,1% до 24,74%. Но господин Рогачев намерен обналичить свою долю для финансирования нового бизнеса — группы Terra On (см. блицинтервью).

Сделку по покупке «Карусели» X5 должна закрыть до 28 июня, говорится в сообщении X5. Финальный договор был подписан вчера днем, добавил гендиректор X5 Лев Хасис. Согласно ему, 100% Formata Holding B.V. (владеет недвижимостью и операционным бизнесом «Карусели») оценено в \$925 млн без учета чистого долга в \$137 млн. Продавцы гарантируют, что общий долг компании Formata на дату завершения сделки не будет превышать 10,3 млрд руб. (около \$436 млн). Таким образом, операционный бизнес сети стоит \$914 млн, а земельные участки и недвижимость — \$148 млн. В сделку вошли 23 действующих магазина, 3 гипермаркета, находящихся в процессе строительства, и 8 земельных участков, пригодных для строительства гипермаркетов.

X5 Retail Group образована в 2006 году путем слияния сетей «Пятерочка» и «Перекресток». На 31 марта 2008 года объединяла 731 собственную «Пятерочку», 183 супермаркета и 16 гипермаркетов «Перекресток». Чистая выручка в 2007 году — \$5,32 млрд. У «Альфа-групп» — 48,4% X5, free float — 25,3%. Капитализация — \$9,3 млрд.

Владельцы «Карусели» — Андрей Рогачев, Александр Гирда, Татьяна Франус и Игорь Видяев. Работает в Санкт-Петербурге и области, Московской области, Нижнем Новгороде и Ижевске. Выручка в 2007 году — \$831 млн. Согласно опционному соглашению между X5 и Андреем Рогачевым, подписанному в 2006 году, 25% стоимости сделки может быть оплачено акциями. X5 использует эту возможность: 21 апреля 2008 года наблюдательный совет компании одобрил допэмиссию 1746,505 млрд акций (эквивалентно 6986,02 млн GDR) без права

# Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

26 июня, № 91

преимущественного выкупа. Цена GDR для сделки составляет примерно \$33,1 (ее должна подтвердить LSE в течение 30 дней после подписания соглашения; рыночная цена расписки — \$35,2), то есть господин Рогачев и его партнеры получат в виде GDR примерно \$231 млн. Их доля в X5 по итогам сделки увеличится с 22,1% до 24,74%, подсчитала аналитик ИГ «Капиталь» Мария Самохвалова. Доля «Альфа-групп» размоется незначительно, говорит Лев Хасис, при этом у X5 на балансе останутся деньги для финансирования текущей деятельности.

Акции X5 господин Рогачев собирается продать (см. «Ъ» от 22 апреля) и использовать все деньги на девелоперские проекты своей новой компании Terra Op. Также X5 доплатит господину Рогачеву \$15 млн за бренд «Карусель» и интеллектуальную собственность компании Formata: патенты, лицензионную и прочую документацию, IT и бизнес-платформу. Ранее X5 заявляла о планах ребрендить гипермаркеты в «Меркадо Суперцентр». «До конца 2008 года мы определимся с решением по этому вопросу, будет проведено исследование на уровень узнаваемости и лояльности к бренду», — сообщил вчера господин Хасис. Андрей Рогачев ранее говорил «Ъ», что X5 выгоднее купить бренд, нежели тратить порядка \$150 млн на рестайлинг и смену названия сети.

Нерешенным остался вопрос исполнения Formata договоров с компанией Donson (также принадлежит Андрею Рогачеву) на строительство пяти гипермаркетов общей стоимостью \$223 млн. В X5 считают цену строительства выше среднерыночной и могут оспорить договор. Андрей Рогачев говорит, что X5 имеет по закону право на это, но уверен, что контракт выгоден X5.

X5 привлекла средства на покупку «Карусели» в мае этого года, продав допэмиссию на \$1,03 млрд существующим акционерам и на LSE. В опубликованных вчера материалах X5 Retail Group говорится, что компания выдала кредит ЗАО «ТД «Перекресток»» на \$1 млрд. Лев Хасис пояснил, что «Перекресток» выступит одним из покупателей «Карусели», так как на нем сосредоточена основная операционная деятельность группы. По словам господина Хасиса, «Карусель» возглавит главный операционный директор X5 Антонио Мело. Интеграция «Карусели» должна быть завершена до 2009 года.

◆ [Коммерсантъ](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

**КИКА В КАРМАНЕ**

Экс-совладелец «М.Видео» хочет составить конкуренцию IKEA. Компания «Домашний интерьер» бывшего вице-президента «М.Видео» Александра Зайонца получила лицензию на открытие в России магазинов австрийской Kika Group, одного из крупнейших в Европе ритейлеров на рынке товаров для ремонта и обустройства дома (DIY). Крупнейшим арендодателем может стать компания «Росевродевелопмент» — она готова предоставить новой сети 15 площадок в Москве, Екатеринбурге, Ростове-на-Дону, Тюмени и др. Партнеры считают главным конкурентом шведскую IKEA: магазин Kika имеет площадь до 30 тыс. кв. м, а в его ассортименте до 10% занимают товары собственного производства.

В ходе IPO «М.Видео» господин Зайонц продал принадлежащие ему 12% акций компании, выручив около \$120 млн (см. «Ъ» от 2 ноября 2007 года), а потом оставил и пост вице-президента сети, чтобы заняться личным проектом. В декабре он основал ООО «Домашний интерьер», а в марте 2008 года соучредителем и управляющим вице-президентом ООО стал бывший коммерческий директор «М.Видео» Михаил Кучмент. Подробности проекта бизнесмены не раскрывали.

О том, что «Домашний интерьер» подписал франчайзинговое соглашение с Kika Group, «Ъ» рассказал топ-менеджер крупной российской DIY-сети. По его словам, поиском площадок для российских магазинов Kika уже занимается «Росевродевелопмент» (РЕД, входит в «Росеврогрупп», площадь заявленных проектов — более 2 млн кв. м, 95% — в регионах).

На сайте Kika Group размещено сообщение о том, что партнером ритейлера в России стал Home Interior LLC. Представитель Kika Андреас Дитл подтвердил, что магазин сети в Москве «ориентировочно в середине декабря» откроет франчайзер — компания «Домашний интерьер». На сайте headhunter.ru в конце мая появились вакансии компании Kika Russia, которая позиционируется как «start-up проект, партнер западной компании Kika». Александр Зайонц не подтвердил имя франчайзи, но согласился, что его первый магазин откроется в декабре.

Гендиректор «Росевродевелопмента» Иван Ситников сообщил, что его компания действительно занимается поиском торговых площадей для «Домашнего интерьера»: «Идут переговоры о 15 объектах, как в строящихся торговых центрах РЕД, так и в отдельно стоящих зданиях». По данным девелопера, география его проектов включает такие города как Москва, Самара, Тольятти, Ростов-на-Дону,

# Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

26 июня, № 91

Екатеринбург, Тюмень и др. Формат магазинов Kika — гипермаркет площадью от 8 до 30 тыс. кв. м., основной ассортимент — аксессуары для интерьера, мебель, при этом 10% ассортимента — собственная продукция. По собственным данным, Kika Group входит в пятерку крупнейших DIY-ритейлеров в Европе и является лидером в Австрии. Первый магазин был открыт в 1973 году в Вене. По данным на февраль, объединяет 64 магазина, из них 33 — в Австрии, 6 — в Венгрии, 4 — в Чехии. Оборот в 2006 году — €1,14 млрд.

Один из партнеров Александра Зайонца называет основным конкурентом нового проекта шведскую IKEA (11 магазинов в России). «Kika — это заметный и сильный игрок на рынке товаров для дома, но мы привыкли к активной конкуренции и не намерены менять свои планы в России», — отмечает руководитель службы по связям с общественностью IKEA Оксана Белайчук. «Представленность в одном ценовом сегменте с IKEA — скорее минус для Kika. Новой сети лучше ориентироваться на другую аудиторию, либо открывать магазины там, где пока нет объектов шведов», — предупреждает гендиректор Home Centre Игорь Марьяш.

◆ [Коммерсантъ](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

## Hotel

### **ОТЕЛЬ RADISSON SAS OLYMPISKY ОТКРОЕТСЯ В СЕРЕДИНЕ 2010 ГОДА В МОСКВЕ В СОСТАВЕ МНОГОФУНКЦИОНАЛЬНОГО КОМПЛЕКСА, СТРОИТЕЛЬСТВО КОТОРОГО ВЕДЕТСЯ РЯДОМ СО СПОРТКОМПЛЕКСОМ «ОЛИМПИЙСКИЙ»**

«Отель Radisson SAS Olympisky откроется в многофункциональном комплексе по адресу Олимпийский проезд, дом 1. Общая площадь МФК составляет 80 тыс. кв. метров, из которых отель займет 33 тыс. кв. метров. В составе строящегося МФК также предусмотрены 29 тыс. кв. метров офисных площадей класса «А» и подземная парковка на 420 машиномест», — сообщила РИА «Новости» Sandra Димитрович, региональный директор по коммуникациям компании Rezidor Hotel Group, в которую входит сеть Radisson SAS.

Как уточнила Димитрович, девелопером многофункционального комплекса и партнером сети выступает ЗАО «Траст-Резерв», принадлежащее «Банку Москвы».

«Rezidor Hotel Group заключил контракт на управление отелем на 20 лет. Гостиница рассчитана на 362 номера каждый площадью от 29 до 45 кв. метров. В составе гостиницы также будут предусмотрены фитнес-зал и зона SPA площадью 1,3 тыс. кв. метров, бассейн, 3 ресторана, а также один многофункциональный конференц-зал площадью 480 кв. метров, рассчитанный на 600 посадочных мест, 5 конференц-залов каждый площадью 40 кв. метров», — добавила Димитрович.

◆ [Ведомости](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

## Warehouse / land

### «РОСТИК ГРУПП» ДОБАВИЛА СКЛАДЫ К РЕСТОРАНАМ

Купив долю в бельгийской Immo Industry Group. Корпорация «Ростик Групп» приобрела 28,55% акций бельгийской девелоперской компании Immo Industry Group, с которой в прошлом году создала СП «Имморосиндастри» для работы на рынке складской недвижимости России и СНГ. Этот пакет обошелся российскому игроку всего в 23,2 млн евро — в сделку вошла только доля в бельгийской компании, непосредственно в проектах «Ростик Групп» доли иметь не будет. Участники рынка отмечают необычность партнерства: традиционно иностранные компании входят в капитал российских девелоперов.

«Ростик Групп» развивает несколько направлений бизнеса: ресторанный, туристический, недвижимость, ритейл. В 2005 году управление недвижимостью было выделено в отдельный холдинг «Корпэстейт». По данным на март 2008 года, «Корпэстейт» владеет и управляет 88 объектами торговой, складской и офисной недвижимости в России, на Украине и в Белоруссии общей стоимостью около 218 млн долл. Immo Industry Group (IIG) — девелоперская компания, занимающаяся строительством объектов индустриальной недвижимости. Центральный офис расположен в Бельгии, в общей сложности компания представлена в 18 странах. В портфеле IIG свыше 100 реализованных проектов.

Как стало известно из совместного релиза компаний, в акционерный капитал IIG вошла компания «Корпэстейт», девелоперская «дочка» «Ростик Групп», купив 28,55% акций. Топ-менеджеры IIG сохранили 50,01% акций, оставшиеся 21,44% акций IIG делят между собой бельгийские Willemen Group и JML. В результате сделки «Корпэстейт» стала единственным российским акционером международного девелопера. «Став акционером IIG, «Ростик Групп» предоставляет новые возможности для будущего развития компании», — цитируется в релизе президент IIG Филип Шелфут.

По словам представителя IIG Стижна де Претера, пакет в компании «Ростик Групп» получила в результате допэмиссии. Он также пояснил РБК daily, что российский партнер не будет иметь долю в объектах IIG: «Мы четко разделяем саму компанию и ее проекты. Девелопмент финансируется за счет частных фондов и банковских кредитов, и если «Ростик» или «Корпэстейт» захотят, они



могут участвовать в любом из фондов для финансирования проектов». В свою очередь управляющий партнер «Корпэстейт» Владимир Мехришвили заметил, что «Ростик Групп» будет получать доход от прибыли IIG в соответствии с долей «Ростик» в компании.

Г-н Мехришвили также напомнил, что IIG и «Ростик Групп» уже в течение года сотрудничают на территории России и СНГ в рамках СП «Имморосиндастри». «Покупка акций IIG стала логическим продолжением развития успешного партнерства», — добавил собеседник РБК daily. Согласно плану, объявленному в сентябре 2007 года, «Имморосиндастри» намерена построить 2 млн кв. м логистических парков и вложить в проекты около 2 млрд долл. Стратегическим инвестором в партнерстве выступает британский фонд Belgravia. В соответствии с информацией на сайте «Имморосиндастри», в активной стадии сейчас находятся два проекта — в Санкт-Петербурге и Ростове-на-Дону.

Участники рынка отмечают, что традиционно иностранные компании входят в капитал российских девелоперов, а не наоборот, хотя в последнее время интерес российского бизнеса к западному крайне высок. «Вспомнить хотя бы «Азимут», который купила гостиничную сеть у Austrian Hotel Company, или Олега Дерипаску, вошедшего в Strabag», — рассуждает управляющий партнер компании Blackwood Константин Ковалев. В то же время представитель одной из девелоперских компаний в разговоре с РБК daily усомнился, что «Ростик Групп» будет полезной IIG в других странах, за исключением СНГ, где компания работает сама.

◆ [РБК daily](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

## Regions

### **ФИННЫ НАШЛИ РЕГИОНАЛЬНЫЙ ВЕКТОР ТОРГОВЛИ**

«ЮИТ Лентек» откроет ТРК еще в четырех городах. «Дочка» финской YIT Corporation — компания «ЮИТ Лентек», недавно объявившая о планах строительства первых торговых комплексов в Петербурге, освоит торговую нишу и в других регионах России. В сферу интересов компании попали Казань, Самара, Нижний Новгород и Уфа. Эксперты отмечают, что выход на новые рынки экономически целесообразен. Вопросы вызывает лишь экспансия на рынок Казани, который уже два года насыщен качественными торговыми площадями и отличается высокими административными барьерами для новичков.

Компания «ЮИТ Лентек» была первым советско-финским СП в области строительства, созданным в Ленинграде в 1988 году. С 1997 года контрольным пакетом акций компании владеет подразделение финского концерна YIT — строительная компания «ЮИТ Ракеннус». Концерн YIT ведет деятельность в странах Северной Европы, Балтии и в России. Оборот компании в 2007 году составил 3,7 млрд евро. За 2007 год и начало 2008-го концерн инвестировал в РФ 500 млн евро, что составляет 30% от общего объема инвестиционных вложений компании.

О планах строительства торговых комплексов в регионах рассказал генеральный директор ЗАО «ЮИТ Лентек» Юха Вятто. По его словам, в ближайшее время компания завершит сделки по покупке нескольких земельных пятен под строительство торговых комплексов в Казани. «Не исключено, что там разместятся гипермаркеты крупных торговых сетей, представленных на рынке Петербурга», — говорит г-н Вятто. Параметры будущих проектов он назвать отказался, но сообщил, что компании интересны и другие города-миллионники. «В ближайшее время мы откроем представительства в Самаре, Нижнем Новгороде и Уфе. Кроме торговых комплексов компания будет строить там и логистические центры», — заявил Юха Вятто.

О планах «ЮИТ Лентек» в Казани знает начальник отдела регионального развития сети «Лента» Сергей Королев. «Мы знаем даже адреса приобретенных девелопером участков. Но, к сожалению, пока не получали от него предложения выйти на этот рынок», — заявил г-н Королев. По мнению аналитиков, желание

«ЮИТ Лентек» строить торговые комплексы в Казани выглядит сомнительно. «Уже два года этот рынок перенасыщен качественными торговыми площадями. Кроме того, казанские девелоперы крайне неохотно допускают на свой рынок инвесторов из других регионов, используя в качестве барьера сильный административный ресурс», — отмечает руководитель отдела консалтинга Astera St.Petersburg Евгения Васильева. С коллегой согласна и директор департамента консалтинга и оценки АРИН Екатерина Марковец, по мнению которой освоение других заявленных регионов экономически более целесообразно. «Особенно перспективна Самара. Насыщение рынка торговых площадей там ожидается в 2009 году. Сейчас совокупная площадь торговых центров составляет более 700 тыс. кв. м. Рост арендных ставок не превышает инфляции и составляет порядка 12,5%», — говорит г-жа Марковец. «В таких городах, как Нижний Новгород (объем рынка торговой недвижимости составляет 600 тыс. кв. м) и Уфа (около 500 тыс. кв. м), выигрышной стратегией будет выбор специализированного формата — DIY-гипермаркета или мебельного универмага. Но можно говорить о потенциале рынка этих городов на ближайшие три-четыре года», — отмечает начальник отдела маркетинга и рекламы ООО «Петротрест-Недвижимость» Мария Дмитриева.

Строительство гипермаркетов в регионах, по словам генерального директора корпорации «Адвекс. Недвижимость» Владимира Гаврильчука, может потребовать инвестиций в объеме около 2 тыс. долл. за 1 кв. м (учитывая землю): «Объем среднего комплекса составляет 25 тыс. кв. м, доходность — от 18 до 25%, окупаемость — около десяти лет».

◆ [РБК daily](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

## Investment

### **В ДОЛЕ С ОЛИГАРХАМИ**

Закрытые паевые фонды недвижимости (ЗПИФН) многие называют фаворитами на рынке частных инвестиций. Это специфический вид паевых фондов, которые заметно отличаются от своих «бумажных» сородичей — тех, чьи активы состоят из ценных бумаг. ЗПИФНы привлекают средства исключительно для инвестиций на рынке недвижимости.

Фонд может приобретать пакеты акций и доли компаний строительного сектора, готовые объекты недвижимости, земельные участки, паи других фондов недвижимости, облигации. Позволяется совершать сделки с «виртуальными» объектами в виде имущественных прав по договорам участия в долевом строительстве, по инвестиционным договорам, а также прав по договорам реконструкции, строительного подряда, проектной документации.

### **Будем знакомы**

ЗПИФы недвижимости, как правило, делят на три категории: девелоперские, рентные и земельные. Девелоперские фонды инвестируют средства в возведение тех или иных объектов. Готовые объекты продают, сдают в аренду или управляют ими самостоятельно. Примером девелоперского фонда служит фонд «Федерация» (управляющая компания «Конкордия эссет менеджмент»), который организован для финансирования строительства одноименного делового центра на территории Московского международного делового центра «Москва-Сити». Средства фонда «РВМ Отель» (управляющая компания «РВМ Капитал») предполагается вкладывать в возведение привокзальных гостиниц в крупнейших городах России. Фонд «Югра-2» вкладывает средства в возведение жилья на территории Ханты-Мансийского автономного округа. Фонд «Пионер» инвестирует в новостройки района Южное Бутово в Москве и микрорайона Шуваловский в Санкт-Петербурге. Средства фонда «Жилищное строительство» направляются на возведение домов на территории Свердловской и Кемеровской областей. Некоторые эксперты выделяют из девелоперских фондов две отдельные категории — строительные фонды и фонды роста. К первым относят организации, которые ограничивают свою стратегию получением дохода от реализации возведенных на свои средства

объектов. Они не занимаются их дальнейшим управлением или сдачей в аренду. Фонды роста получают свои доходы за счет реконструкции или модернизации недооцененной недвижимости, которую затем перепродают либо сдают в аренду. Примером служит ЗПИФН «Атриум», который в прошлом году за счет ренты и редевелопмента получил свыше 420% дохода.

Рентные фонды эксплуатируют готовые объекты недвижимости (как правило, коммерческой), получая доход от их сдачи в аренду, реже — от перепродажи. Правда, рентных фондов в России пока совсем немного, не больше трех десятков. Крупнейший из них — «Коммерческая недвижимость» (управляющая компания «Тройка Диалог») — владеет 14 объектами коммерческой недвижимости в Москве, Екатеринбурге, Казани, Самаре, Сочи и Уфе. По итогам 2007 года его пайщикам был выплачен инвестиционный доход около 37 млн руб. из расчета 35 руб. на один пай. Двумя такими фондами управляет компания «Солид Менеджмент» — их пайщики получают доходы от сдачи в аренду офисного здания и бизнес-центра. Управляющая компания «Регионгазфинанс» явила пример успешной эксплуатации промышленной недвижимости, формируя активы своих закрытых ПИФов недвижимости из газопроводов, которые сдаются в аренду. Фонды из этой категории присутствуют в линейке управляющих компаний «Гарант-инвест», «РВМ Капитал» и некоторых других крупных игроков.

«Пока мало инвесторов, которые готовы мириться с низкой доходностью рентных фондов, — объясняет руководитель управления реализации инвестиционных проектов управляющей компании «Альянс Континенталь» Кирилл Прусаков. — А страховые компании и негосударственные пенсионные фонды, заинтересованные в инвестициях такого рода, могут вкладывать в ПИФы очень небольшую часть своих активов — максимум 10% величины страховых резервов по страхованию жизни, 5% резервов по иному страхованию и не более 20% пенсионных резервов».

Но нынешняя классификация закрытых ПИФов недвижимости пока носит условный характер. «Действующее законодательство не позволяет идентифицировать фонды по категориям, — поясняет руководитель проекта управляющей компании «Метрополь» Олег Шевченко. — Это получится сделать, когда будут утверждены требования по структуре и составу активов согласно новой редакции закона «Об инвестиционных фондах». Сейчас инвестиционные декларации и стратегии фондов очень схожи между собой».

Кроме того, сегодня встречается не так много фондов того или иного типа в чистом виде. Поначалу, когда в 2002 году ЗПИФы недвижимости только появились, обычной практикой являлось правило «один фонд — один проект». Это был не столько инструмент инвестирования, сколько способ «упаковки бизнеса». В силу своих особенностей такой фонд обеспечивал пайщикам существенные льготы по налогообложению и ряд других преимуществ — в частности, защиту от недружественных поглощений. Сейчас управляющие компании, чтобы не «держать все яйца в одной корзине», все чаще стремятся разнообразить состав принадлежащего фонду имущества и все реже ограничивают его инвестиционную стратегию каким-то одним видом деятельности.

Особняком стоят земельные ЗПИФы. В прошлом году эта категория показала рекорд по доходности: стоимость пая фонда «Велес Агроинвест» выросла на 1767%, «Олма–Атлант» — на 1005%, «Финам–Капитальные вложения» — 838%. Цифры впечатляют. Профессионалы объясняют, что такие всплески вряд ли повторятся: они по определению носят разовый характер, поскольку связаны с переводом недооцененных земельных участков из одной категории в другую и подготовкой их к строительству объектов повышенного спроса.

### **Риск снижается, выбор сужается**

Сегодня в России формируется 37 закрытых ПИФов недвижимости, минимальная сумма инвестиций в которые варьируется от 1 тыс. до 25 млн руб. Пару месяцев назад в стадии формирования находилось более 70 таких фондов. Это не значит, что интерес к ним начал снижаться. Проблема в другом. 6 декабря 2007 года вступили в силу поправки к Федеральному закону «Об инвестиционных фондах». Но, как водится, уже полгода закон никак не начнет работать: его не подкрепили необходимыми подзаконными актами. Их отсутствие не позволяет формировать новые фонды, поскольку в отсутствие нормативной базы нельзя зарегистрировать правила доверительного управления — основной документ, регулирующий деятельность закрытого ПИФа недвижимости. Сейчас формируются лишь те фонды, чьи правила успели зарегистрировать до того, как вступили в силу поправки к закону. Новые типовые правила работы ЗПИФов недвижимости ФСФР уже разработаны и направлены на согласование в Министерство финансов. Предполагается, что они вступят в силу в ближайшие два месяца. По новым правилам все ПИФы недвижимости должны строго делиться на рентные и девелоперские.

Помимо этого модернизированная редакция закона «Об инвестиционных фондах» делит инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных. С точки зрения ФСФР квалифицированным инвестором следует признать того, кто способен адекватно оценивать риски, связанные с вложениями в те или иные фондовые инструменты, и в то же время достаточно богат, чтобы в случае неудачного хода не остаться «без штанов». Так что перечень фондов, доступных простым смертным, сократится.

Поправки к закону об инвестиционных фондах четко определяют правила игры, уверены профессиональные участники фондового рынка. Они действительно будут в чем-то ограничивать неквалифицированных частных инвесторов, но это им пойдет только на пользу.

Квалифицированными инвесторами считаются те, кто вкладывает свои средства в ценные бумаги часто и помногу. Это прежде всего профессиональные участники фондового рынка — брокеры, дилеры, управляющие и страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и т. п. Могут потребовать признания и другие организации, а также частные лица. Для этого им надо соответствовать ряду критериев, связанных с финансовым положением и опытом работы на фондовом рынке, в соответствии с приказом ФСФР.

Судя по той информации, которая просачивается к участникам рынка, признаком непозволительного риска для «неквалифицированных» инвесторов может послужить наличие среди активов фонда прав по инвестиционным контрактам, строительных или реконструкционных договоров, проектной документации, а также акций или долей строительных компаний. «Пока не опубликованы нормативные акты, устанавливающие требования к структуре и составу активов закрытых ПИФов недвижимости, сложно сказать, как фонды будут делиться по категориям и, соответственно, какие из них окажутся доступными только для квалифицированных инвесторов, — подчеркивает О. Шевченко. — Скорее всего это будут девелоперские фонды, потому что у них более открытая инвестиционная декларация, чем у рентных».

### **Доверие дороже всего**

Паевые инвестиционные фонды, как известно, получили такое название потому, что все имущество, образующее ПИФ, находится в общей долевой собственности участников фонда. Инвестиционный пай — это именная ценная бумага, удостоверяющая долю пайщика в имуществе фонда. Когда фонд завершает свою

работу по окончании срока доверительного управления, его имущество реализуется. Вырученные средства делятся между участниками фонда при погашении паев. Каждому выплачивается денежная компенсация его доли, пропорциональная количеству принадлежащих паев. До этого момента пайщикам ежеквартально сообщают, насколько прибавили в весе вложенные ими в ЗПИФН капиталы, сами активы фондов переоцениваются дважды в год. Стоимость чистых активов (СЧА) делится на количество паев. Активы выросли в цене — пай стал стоить дороже, вот и прибыль его владельца.

«Но промежуточные показатели совсем необязательно покажут реальную отдачу. Оценить доходность закрытого ПИФа недвижимости до завершения проекта практически нереально», — считает генеральный директор управляющей компании «Регионгазфинанс» Геннадий Залко.

По мнению специалистов фондового рынка, любые показатели в отчетности закрытых ПИФов недвижимости до завершения проекта и реализации имущества фонда представляют собой относительные величины. Даже при объективной оценке имущества фонда доходность сильно колеблется в зависимости от того, какой этап проекта пришелся на тот год, результат которого оценивает пайщик, поясняет Г. Залко. Доходность от вложений в девелоперские проекты отличается большей нестабильностью: паи могут годами не подниматься в цене, а затем резко вырасти на завершающей стадии.

Достаточно легко реальная доходность определяется только у рентных фондов: поступили деньги, их отражают в отчетности — доходность, к примеру, 20%. А если это девелоперский фонд? У него в активах земля, какие-то произведенные на этой земле работы (изменилось назначение участка, его кадастрирование и межевание), оценка и того и другого достаточно субъективна в принципе. В то же время нередко управляющие компании по тем или иным причинам не в состоянии или не заинтересованы раскрывать реальную стоимость имущества фонда. В результате показатели доходности, отраженные в документах, могут достаточно слабо соотноситься с действительностью.

Даже стоимость паев тех фондов, которые обращаются на бирже, вроде бы оцененных рынком, способна оказаться далекой от реальности. Например, если управляющая компания специально занизила цену земельных активов, чтобы цена пая была поменьше (тогда они привлекут больше пайщиков).



**Куда вложиться**

Уточним, что стоимость пая инвестиционного фонда и сумма, которую придется потратить, чтобы стать пайщиком, — это не одно и то же. Стоимость пая может равняться нескольким сотням, а то и десяткам рублей, а порог вхождения — составлять десятки, сотни тысяч, даже миллионы рублей.

Паи закрытого фонда можно приобрести либо в управляющей компании, либо в брокерской фирме, выступающей агентом. Продажа паев длится недолго, только пока идет формирование фонда (законодательство отводит на это не более трех месяцев). Хотя случается, что фонду требуются дополнительные средства на реализацию задуманного проекта, и тогда по решению общего собрания пайщиков проводится размещение дополнительных паев.

С начала года таких размещений было немало. Закрытый ПИФ недвижимости «Финнам–Капитальные вложения» получил от размещения дополнительных паев 200 млн руб., которые вложил в приобретение сельхозугодий в наиболее перспективных регионах юга России. Кстати, покупателями паев стали преимущественно частные инвесторы. Дополнительное размещение паев ЗПИФН «Жилищная программа» принесло 300 млн руб. для расширения деятельности фонда по инвестированию в региональные строительные проекты.

Закрытые фонды не случайно получили такое название. Если входить в такой фонд надо быстро, то выходить придется медленно. Инвесторы должны хорошо понимать: ЗПИФН — это надолго. Владелец паев открытого фонда вправе выручить за них живые деньги в любой рабочий день в управляющей компании. А погашение паев закрытых ПИФов недвижимости происходит только по истечении срока договора доверительного управления. Иначе говоря, пока не завершится реализация проекта, под который создавался данный конкретный фонд. Это немалый срок, поскольку строительство может продолжаться как 3–5, так и 10–15 лет. И все это время вложенные деньги «заморожены».

Исключение составляют рентные фонды — их пайщики получают регулярный доход от сдачи в аренду различных видов коммерческой недвижимости. Насколько часто производятся выплаты, определяют правила фонда: это может происходить и ежеквартально, и раз в полгода, и ежегодно.

Иногда пайщики и девелоперских ЗПИФов и фондов роста тоже получают выплаты в виде промежуточного инвестиционного дохода в течение срока работы фонда, если такая возможность зафиксирована в правилах доверительного управления. Хотя такие выплаты пайщикам скорее исключение, чем правило. Инвестор должен подбирать фонд в соответствии со своей стратегией. Если правилами фонда озвучена агрессивная стратегия, значит, он ориентируется на высокую доходность и входит в девелоперские проекты на старт-апе, но и риски будут высокими. Если частный инвестор хочет нести меньшие риски, ему придется выбирать проекты с более низкой доходностью. «Самые надежные фонды — те, которые «упакованы» деньгами, на которые приобретаются объекты недвижимости, — рассуждает К. Прусаков. — Надежными считаются фонды, чьи активы составляют земля и строения. Наименее надежные активы — это проектно-сметная документация». Кроме того, поскольку в закрытый ПИФ недвижимости капитал вкладывается надолго, для частного инвестора предпочтительнее такие фонды, которые обязуются выплачивать промежуточный доход.

### **Налетай — подорожало**

До последнего времени большинство ЗПИФНов были кэптивными — создавались под конкретных пайщиков, объединившихся для реализации того или иного проекта. Обычной практикой были фонды с двумя–тремя пайщиками. Известны прецеденты, когда фонд имел и вовсе одного пайщика, поскольку законодательство этого не запрещает, — фонды «Северная Пальмира» (управляющая компания «Blackwood Фонды недвижимости») и «Фаворит» («Бастион Нева»).

Сегодня ЗПИФНЫ тоже создаются по инициативе группы инвесторов, заинтересованных в реализации того или иного проекта. Но привлечение капитала сторонних инвесторов приобретает все большую популярность. В 2007 году количество закрытых ПИФов недвижимости выросло почти в два раза по сравнению с 2006-м — с 65 до 134, а в нынешнем году начался настоящий бум. В конце прошлого года в России, по данным Национальной лиги управляющих, насчитывалось 260 закрытых ПИФов недвижимости. К июню 2008 года их количество увеличилось уже до 338. И это только начало, утверждают эксперты. «Сегодня в России больше разговоров о закрытых ПИФах недвижимости, чем реальных денег, которые там крутятся, — констатирует К. Прусаков. — По сравнению с объемами средств, вложенных в аналогичные инструменты в Британии или США, совокупный размер СЧА наших фондов представляет собой смешные цифры».

Только у шести российских закрытых ПИФов недвижимости стоимость чистых активов, по данным на начало года, перевалила за отметку \$200 млн. У четырех из них СЧА не превышает \$500 млн, у фонда «Наш город» (управляющая компания «Старый город») СЧА приблизительно равна этой сумме, и только один фонд — «Вилладжио инвест-элитная недвижимость» (управляющая компания «Инком») — довел СЧА до \$1 млрд.

В целом закрытые ПИФы недвижимости сейчас признаются самыми ликвидными инструментами российского биржевого рынка в сегменте коллективных инвестиций. Хотя для них главным показателем работы служит прирост стоимости чистых активов, некоторое представление об их доходности можно составить и по приросту стоимости пая. По итогам 2007 года, при слабом росте рынка недвижимости большинство девелоперских фондов принесло пайщикам от 15 до 50% годовых, успешные рентные — 20–40%.

Кроме того, сегодня закрытые ПИФы недвижимости имеют наилучшее соотношение «риск/доход» среди других инструментов инвестирования. Отдача по вложениям такого рода сравнима с лучшими показателями доходности по акциям и золоту при значительно меньшем риске.

Основной риск ЗПИФНа — его непрозрачность, поэтому частный инвестор, отдавая свое предпочтение тому или иному фонду, вынужден делать выбор, опираясь преимущественно на репутацию управляющей компании.

### **В свободном доступе**

Часть паев уже сформированных фондов обращается на вторичном рынке. Желаящие могут прикупить себе долю перспективного, на их взгляд, ЗПИФНа на бирже: торги ведутся на обеих российских биржах — ММВБ и РТС. Там же можно продать паи, допущенные к торгам, если вдруг остро понадобятся деньги. «Количество ЗПИФНов, допущенных к торгам на ММВБ, постоянно растет, — отмечает руководитель группы по развитию инструментов коллективного инвестирования ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» Павел Иванов. — Если в первом квартале 2007 года на бирже продавались паи всего 23 фондов, то в этом году — уже 77. Общий объем торгов их паями за это время возрос с 2,3 млрд до почти 4 млрд руб.»

Одним из признанных лидеров по объему и количеству сделок с паями стал фонд «АГ Капитал Интерра» («АГ Капитал»). В прошлом году на паи этого фонда пришлось почти треть объема торгов всех ЗПИФов недвижимости на ММВБ. С ними было совершено более 25 тыс. сделок, объем которых превысил 7 млрд руб. «Биржевой рынок паев ЗПИФНов в первую очередь нужен инвесторам», — разъясняет П. Иванов. Закрытые ПИФы недвижимости формируются за счет средств инвесторов на длительный срок — до 15 лет. В течение этого времени инвестор может вывести свой капитал, погасив паи, только в случае форс-мажора вроде расформирования фонда или его реорганизации. Теоретически разрешается продавать свои паи другим пайщикам, но на практике это не всегда реально. А на бирже принадлежащие вкладчику паи ЗПИФНов можно продать так же, как акции и облигации.

«Биржевой рынок ЗПИФНов нужен управляющим компаниям, которые видят в этом рынке конкурентное преимущество своего ПИФа, — уточняет П. Иванов. — Если управляющая компания сумеет обеспечить ликвидность пая, то вправе рассчитывать на большую благосклонность со стороны инвесторов. Кроме того, существуют группы инвесторов, например, негосударственные пенсионные фонды, которым закон разрешает инвестировать только в бумаги с признаваемой котировкой».

Наконец, торги паями инвестиционных фондов на бирже положительно отражаются на статусе отечественного рынка ценных бумаг. Приближение его инструментария к общепринятым международным стандартам повышает конкурентоспособность нашего рынка на мировом уровне.

◆ [M2 = Квадратный метр](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)