

Способ управления активами – фонды недвижимости

Д.В. Симагин

генеральный директор ЗАО «Конкордия – эссет менеджмент»

Несмотря на то, что рынок фондов недвижимости сравнительно молод, он уже зарекомендовал себя в качестве перспективного инструмента как для инвесторов, финансистов, так и для участников строительного рынка. Это подтверждается тем, что отрасль растет не по дням, а по часам. Уже сейчас зарегистрировано 195 фондов с общей капитализацией более 135 миллиардов рублей (по состоянию на 5 октября 2007 года). Современный рынок создал условия функционирования застройщиков, девелоперов, различных групп инвесторов, которые позволили фондам недвижимости уже сегодня стать инструментом привлечения инвестиций в строительство, создать удобную инфраструктуру, решающую достаточно большой спектр задач застройщика, девелопера и инвестора.

Надо заметить, что значительную долю инвесторов в секторе коммерческой недвижимости стран Европы и США составляют инвестиционные фонды. В последнее время некоторые из них, в том числе такие серьезные фонды, как Fleming Family & Partners Real Estate Russia и Brunswick Capital, проявили существенный интерес к российской, особенно московской, недвижимости. При этом они участвуют как в приобретении готовых зданий (например покупка фондом Fleming Family здания на Гоголевском бульваре в Москве у компании Credit Swiss First Boston – CSFB), так и в финансировании строительных проектов (например совместные инвестиции фонда Brunswick Capital и компании «Открытые инвестиции» в строительство офисного центра в Москве на проспекте Сахарова).

Появление отечественных фондов, ориентированных исключительно на инвестиции в коммерческую недвижимость, пока

имеет единичный характер, особенно это касается рентных фондов.

Вообще закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости (ЗПИФН) можно определить как инструмент, позволяющий комплексно решить задачи, стоящие перед застройщиком, прежде всего задачу эффективной системы управления активами (см. рис.).

Кроме того, передача недвижимого имущества в паевой фонд обеспечивает его более надежную защиту и от недружественного поглощения. В отношении паевых фондов не действуют стандартные схемы недружественных поглощений, такие как скупка ценных бумаг, поскольку преобладающее участие не предоставляет возможность распоряжаться активами. На имущество фонда не может быть обращен арест или взыскание по долгам его участников либо доверительного управляющего.

Сегодня, на наш взгляд, на российском рынке недвижимости есть два основных перспективных направления использования фондов недвижимости для застройщика и (или) собственника коммерческой недвижимости:

1) *инвестиции в девелоперские и строительные проекты в секторе жилой и коммерческой недвижимости.* Это так называемые девелоперские фонды, которые и составляют основную массу на российском рынке. Этот тип фондов прежде всего ориентирован на реализацию строительных проектов, получение инвестиционного дохода для инвестора. До 100 процентов активов таких фондов могут быть сформированы за счет имущественных прав, вытекающих из инвестиционных контрактов. Доход такого фонда составляет примерно 25–30 процентов годовых. Для застройщиков могут быть интересны две возможности развития девелоперских фондов:



Модель паевого фонда

- *проектный фонд (фонд для внутренних целей)* – паи сосредоточены у определенной группы пайщиков, аффилированных к девелоперу. Девелопер контролирует реализацию объектов недвижимости через фонд либо полностью выкупает у него квартиры;

- *рыночный фонд* – паи инвестора реализуются на открытом рынке, например через биржу, широкому кругу пайщиков. Инвестор получает прибыль от продажи паев и так же, как пайщик, получает доход по паю;

2) *инвестиции в недвижимость с целью получения рентного дохода. Рентные фонды* обеспечивают наиболее предсказуемый доход с минимальными рисками. Рентные фонды отличаются от девелоперских тем, что владеют уже существующими объектами недвижимости (обычно коммерческими), приносящими доход. Деятельность управляющих компаний (УК) таких фондов

направлена на получение доходов от объекта и увеличение стоимости объекта за счет возможной его модернизации или реконструкции. В этом случае происходит исключение рисков, возникающих при строительстве. Доход пайщика выражается в прибыли в виде арендных платежей за вычетом коммунальных расходов и строго фиксированного вознаграждения, получаемого УК, специализированным депозитарием и иными лицами в соответствии с Правилами доверительного управления ЗПИФ недвижимости. Доход рентных фондов составляет 10–15 процентов годовых. Из-за не очень высокой доходности рентные фонды могут быть интересны, скорее, собственникам коммерческой недвижимости, которые задумываются о том, чтобы сделать свое управление более эффективным.

Типы фондов по объектам недвижимости могут быть следующими:

- фонды жилой недвижимости;
- фонды коммерческой недвижимости;
- фонды, работающие с правами на недвижимость;
- фонды, держащие акции (доли) компаний, так или иначе связанных с недвижимостью: строительных, проектных, инжиниринговых, реставрационных, риелторских;
- смешанные фонды.

Основными целями, которые могут быть интересны девелоперу при создании фонда недвижимости, являются:

- использование закрытого паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) как инфраструктуры при финансировании долевого участия в строительных проектах;
- реструктуризация крупных или средних компаний посредством выведения в ЗПИФН объектов недвижимости или ценных бумаг, дающих право на них, то есть вывод за баланс непрофильных активов недвижимости;
- привлечение средств различных категорий инвесторов в инвестиционные проекты, связанные с недвижимостью;
- осуществление стратегических инвестиций в ценные бумаги компаний, связанных с рынком недвижимости;
- снижение себестоимости строительства и эксплуатации объектов недвижимости;
- переход от кредитного финансирования к инвестиционному на основе партнерских отношений;
- получение доходов от операции купли-продажи объектов недвижимости на вторичном рынке и оптимизация налогообложения от сделок с недвижимостью;
- создание цивилизованного института управления проектами, связанными с недвижимостью.

Преимуществами, которые может дать фонд недвижимости застройщику, являются:

- ограничение появления сторонних пайщиков (только с согласия пайщиков-учредителей);
- пайщики способны контролировать действия УК и влиять на основные параметры фонда: вознаграждение и расходы;
- в имущество фонда недвижимости могут быть переданы не только денежные

средства, но и ценные бумаги, недвижимость и права на недвижимое имущество;

- прирост стоимости имущества фонда недвижимости не облагается налогом на прибыль, так как ПИФ не является юридическим лицом;
- возможность использования инвестиционных паев в качестве залога (это услуга практикуется все большим и большим количеством банков);
- получение промежуточных доходов владельцами паев;
- совершение операций купли-продажи паев.

Для того чтобы четко понимать, как работает закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости, детально рассмотрим его жизненный цикл в рамках предлагаемой схемы финансирования строительства, который условно можно разбить на этапы.

Этап первоначальных инвестиций

Ни у кого не вызывает сомнения, что ЗПИФ – это инструмент проектного финансирования. В отличие от открытых и интервальных ПИФов, где фонд сначала создается, а затем «приглашаются» инвесторы, для создания ЗПИФа нужна идея, программа действий. Подготовка и создание ЗПИФа занимает достаточно большой срок. Основное время уходит на поиск инвесторов, согласование общих позиций.

Работа по созданию закрытого ПИФа имеет специфический характер и может быть разделена на две составные части:

- 1) составление концепции фонда и исходя из этого подбор объектов инвестиций;
- 2) поиск непосредственно инвесторов.

На наш взгляд, это адресная индивидуальная работа с определенными категориями бизнеса, зависящая от идеологии фонда.

Только после этого УК разрабатывает и регистрирует правила доверительного управления фондом в Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР России). Перед этим заключаются договоры с оценщиком, регистратором, аудитором, депозитарием. Как только правила зарегистрированы в ФСФР России, начинается непосредственно

дственное формирование фонда активами, соответствующими требованиям российского законодательства.

В соответствии с существующим законодательством в состав активов фонда могут входить:

- денежные средства,
- недвижимое имущество, имущественные права на недвижимое имущество, права аренды, ценные бумаги;
- доли в уставных капиталах российских обществ с ограниченной ответственностью (ООО), открытых акционерных обществ (ОАО), закрытых акционерных обществ (ЗАО), осуществляющих деятельность по проектированию, строительству зданий и сооружений, а также деятельность по реставрации объектов культурного наследия;
- облигации российских хозяйственных обществ;
- проектно-сметная документация.

Необходимо отметить, что при формировании ЗПИФ требуется более тонкая по сравнению с открытыми или интервальными фондами, почти ювелирная точность, особенно если в имущество фонда могут быть переданы ценные бумаги, доли в уставных капиталах ООО, объекты недвижимости или права на недвижимость. И дело не только в ограниченном количестве паев и, как следствие, в возможном отказе в выдаче паев или частичном удовлетворении заявки. Определенные сложности связаны с необходимостью предварительной оценки активов, изменяющейся котировкой ликвидных акций, длительными сроками перерегистрации прав на недвижимое имущество и т. д. В связи с этим при формировании ЗПИФ необходимо иметь четкий перечень учредителей фонда и имущества, передаваемого в фонд. Кроме того, требуется четкая координация действий потенциальных инвесторов (учредителей фонда).

Одним из вариантов формирования фонда может стать такая схема: 90 процентов – права на недвижимое имущество и 10 процентов – проектно-сметная документация.

Соответственно, если застройщик имеет договор долгосрочной аренды на участок земли и разработанную проектно-сметную документацию, он может сформировать

фонд недвижимости, а привлечь финансирование на свое строительство он сможет уже на этапе реализации паев на вторичном рынке либо путем дополнительного выпуска паев. Причем этот вариант позволяет привлекать денежные средства до получения разрешения на строительство.

Этап функционирования

При операциях с недвижимостью и реализацией проектов функции управляющей компании значительно расширяются и это видно из действий, которые она осуществляет при формировании и управлении фондом:

- 1) выбор проекта; поиск и отбор компаний (бизнеса), объектов строительства;
- 2) оценка доходности в перспективе 1–3 года, построение финансовых потоков;
- 3) профессиональная оценка инвестируемой компании, объекта строительства;
- 4) сбор документов;
- 5) проведение сделки по покупке;
- 6) контроль выполнения работ, ценообразования, продаж.

Как видно из приведенного алгоритма, управляющая компания начинает выполнять не только функции портфельного инвестора, но и частично действия, присущие инвестиционному банку, юридической и консалтинговой компаниям, стратегическому инвестору.

Прекращение участия в ЗПИФ

Выход инвестора из фонда возможен в двух случаях: при продаже своей доли другому инвестору и при закрытии фонда.

При прекращении деятельности ЗПИФ недвижимое имущество, внесенное инвестором в рамках договора доверительного управления, не может быть ему возвращено, так как управляющая компания обязана реализовать все имущество фонда третьим лицам и погасить паи денежными средствами. Тем не менее существуют способы структурирования сделок по продаже имущества, позволяющие вернуть инвестору права собственности на внесенное ранее имущество при ликвидации фонда.

Фонд недвижимости может предложить застройщику несколько вариантов привлечения средств под строительство.

Привлечение средств до начала формирования фонда недвижимости

УК еще на стадии подготовки Правил доверительного управления начинает поиск инвесторов под проект строительства, в который собирается инвестировать средства. Здесь чаще всего речь идет о портфельных инвесторах.

Привлечение средств в период формирования фонда недвижимости

Помимо ранее достигнутых договоренностей с портфельными инвесторами, УК может собрать определенную часть средств с рынка. Это особенно актуально, если речь идет о каком-то крупном и значимом проекте или крупном застройщике, имя которого будет привлекать инвесторов с рынка.

Реализация паев фонда на вторичном рынке

В ходе этого этапа паи реализуются заинтересованным лицам. Условно их можно разделить на две категории:

1) лица, заинтересованные в инвестировании денежных средств с целью получения дохода (в отношении указанных лиц, владеющих паями фонда, девелопер может предоставить гарантию выкупа инвестиционных паев, например начиная со второго года, по определенной стоимости с начислением оговоренного процента дохода);

2) лица, заинтересованные в приобретении в собственность объектов недвижимости. Для реализации этого положения заинтересованным лицам (купившим паи) оформляется обязательство передать им в собственность объект недвижимости в обмен на паи фонда.

Реализация паев на вторичном рынке позволяет привлечь денежные ресурсы, необходимые для финансирования строительства. При этом имущество (имущественные права), включенное в состав имущества фонда, находится в доленой общей собственности его пайщиков.

Таким образом, размещение паев фонда на вторичном рынке позволяет застройщику получить денежные средства, не нарушая положений Федерального закона от 30 декабря 2004 года № 214-ФЗ «О долевом строительстве жилья».

Теперь посмотрим, чем привлекателен ЗПИФН как механизм управления недвижимостью. В этом плане привлекательность фонда заключается в определенных налоговых льготах, предоставляемых в отношении него Федеральным законом от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», Налоговым кодексом Российской Федерации и рядом других нормативных правовых актов.

Внесение недвижимого имущества в состав ЗПИФН дает собственникам возможность повысить прозрачность бизнеса по извлечению доходов от аренды, ликвидность и инвестиционную привлекательность принадлежащих им объектов. Принимая решение сформировать собственный ЗПИФН, собственник должен осознавать, что в условиях увеличения налогового гнета перед ним возникает необходимость отказаться от занижения доходов от имущества, получив взамен льготы в виде минимизации налогообложения. По желанию владельцев недвижимости доходы фонда могут быть реинвестированы в существующие и новые проекты, связанные со строительством, реконструкцией или приобретением коммерческой недвижимости.

Деятельность рентных фондов направлена на получение доходов от объекта и увеличение стоимости объекта за счет его модернизации или реконструкции. Однако фонд может просто эксплуатировать здание и получать прибыль в виде арендных платежей, при этом экономя на налоговых отчислениях. Схема такого фонда понятна и прозрачна: есть бизнес-центр, принадлежащий пайщикам на правах доленой собственности, он приносит прибыль в виде арендных платежей минус коммунальные расходы и затраты на содержание инфраструктуры фонда. Полученная прибыль (не облагаемая налогами) либо распределяется между пайщиками, либо реинвестируется.

При внесении недвижимости в фонд владелец недвижимости получает статус единичного пайщика этого фонда, то есть все 100 процентов имущества, которое были передано в ЗПИФН, будут также принадлежать владельцу. При этом владелец сохранит полный контроль над принадлежащим ему имуществом. Документами, подтверждающими право собственности на паи фонда, является выписка из реестра с указанием количества принадлежащих пайщику инвестиционных паев. Процедура внесения недвижимого имущества в ЗПИФН достаточно проста.

С точки зрения законодателя внесение недвижимого имущества в ЗПИФН рассматривается как инвестиционная деятельность, то есть передача имущества в ЗПИФН не будет считаться его реализацией, а значит, и не будет облагаться налогами.

Недвижимость, переданная в ЗПИФН, приобретает дополнительную ликвидность благодаря возможности реализации паев на вторичном биржевом рынке (ММВБ, РТС и т. д.) или с помощью внебиржевого обращения паев. В свою очередь, это создает эффект общедоступности для широкого круга инвесторов, что опять же открывает возможность привлечения дополнительного капитала.

Здесь необходимо рассмотреть еще один вопрос: чем рентный фонд недвижимости может быть интересен портфельному инвестору (если возникает тема привлечения дополнительного финансирования)?

Рентный фонд недвижимости, включающий в себя несколько разных объектов коммерческой недвижимости, может стать неким прототипом IPD Index (Investment Property Databank – основан на создании единой базы недвижимости в стране, вследствие чего возможно постоянное формирование индекса доходности недвижимости, оценка и сравнение объектов и портфелей недвижимости), который применяется в 12 странах. Изменение стоимости активов фонда будет объективно отражать динамику рынка недвижимости, а именно это прежде всего интересует портфельного инвестора. Если владелец паев ЗПИФН (владелец недвижимости) захочет получить кредит (даже небольшой), то он получает возможность закладывать недвижимость по час-

тям, тогда как раньше было необходимо закладывать все здание целиком, другими словами, создается возможность рефинансирования паев собственника – кредитование под залог пая, сделки РЕПО и т. д.

Согласно Налоговому кодексу Российской Федерации плательщиками налогов в России признаются физические и юридические лица. Паевой инвестиционный фонд нельзя отнести ни к тем, ни к другим. ПИФ в законодательных актах именуется имуществом комплексом без образования юридического лица. В связи с этим закрытые ПИФы, имеющие в составе приносящую доход недвижимость, освобождены от уплаты следующих налогов:

- *налог на прибыль.* Таким образом, с денежных средств, поступающих от аренды, ежегодно не взыскиваются 24 процента. Кроме того, до момента погашения паев или до момента выплаты промежуточного инвестиционного дохода внутри фонда может происходить сколько угодно сделок, прибыль с которых не будет облагаться налогами;

- *налог на имущество.* Организация – учредитель закрытого ПИФа (владелец недвижимости) в процессе внесения недвижимости в ЗПИФН получает ценные бумаги – паи фонда. Владение ценными бумагами не облагается имущественными налогами.

Помимо этого, отложенное налогообложение дает возможность более динамичной капитализации активов собственника – сэкономленные средства могут быть реинвестированы и направлены на дальнейшую модернизацию объекта недвижимости и повышение его рыночной стоимости. При этом важна не локальная экономия в рамках отдельно взятого периода, а возможность капитализации активов.

Приведем пример.

Юридическое лицо владеет торговым центром площадью 7 500 квадратных метров, балансовая стоимость здания составляет 75 000 000,00 долларов. Сдача здания в аренду приносит собственнику валовой доход в размере 18 750 000,00 долларов ежегодно. Расходы на управление и техническую эксплуатацию здания составляют 937 500 долларов.

Итак, прибыль, которая до налогообложения составляла 15 095 338,98 доллара, пос-

ле уплаты налога на добавленную стоимость, налога на прибыль и налога на имущество стала составлять всего лишь 9 822 457,63 доллара.

А теперь посмотрим, что будет, если этот же торговый центр будет находиться в составе фонда недвижимости.

Прибыль до налогообложения составляла 14 569 385 долларов (содержание инфраструктуры фонда обошлось в 600 000 долларов).

Благодаря тому, что фонд согласно существующему законодательству не является плательщиком налога на прибыль и имущество, чистый доход фонда составил все те же 14 569 385 долларов. Таким образом, фонд заработал дополнительные 4 746 927,97 доллара, или 6,33 процента, только благодаря налоговым льготам.

Приведенный пример иллюстрирует первый год существования фонда. В долгос-

рочной перспективе выгода от управления активами посредством создания ЗПИФН только увеличивается (благодаря возможности реинвестирования сэкономленных средств).

Другие примеры торговых центров – с большей площадью для сдачи в аренду, с другими ставками арендной платы – еще более подтверждают факты, представленные в приведенном примере. Иными словами, чем больше размер фонда, тем больше его эффективность.

Как мы видим, фонды недвижимости можно назвать универсальным инструментом, интересным как инвестору, так и девелоперу. Стоит отметить, что российский рынок стабильно развивается, несмотря на различные колебания самого рынка недвижимости, что говорит об устойчивости и надежности такого инструмента, как паевой инвестиционный фонд недвижимости.

* * *



Ответы экспертов Фонда «Институт экономики города» на вопросы об организации договорных отношений между собственниками помещений в многоквартирных домах, управляемых ТСЖ, и исполнителем коммунальных услуг, между ТСЖ и ресурсоснабжающими организациями¹

Могут ли собственники помещений в многоквартирных домах, управляемых ТСЖ, заключать прямые договоры с ресурсоснабжающими организациями?

В соответствии с жилищным и гражданским законодательством Российской Федерации гарантирующие поставщики (далее также – энергоснабжающие организации) правомерно отказываются заключать прямые договоры купли-продажи (поставки) электрической энергии, энергоснабжения (далее – прямые договоры) с собственниками помещений в многоквартирных домах, управляемых товариществом собственников жилья (ТСЖ). Согласно статье 164 Жилищного кодекса Российской Федерации (ЖК РФ) гарантирующие поставщики могут заключать прямые договоры только с собственниками помещений в многоквартирных домах, управляемых непосредственно самими собственниками помещений.

Если прямые договоры были заключены до вступления в действие ЖК РФ, то в соответствии со статьей 9 Федерального закона от 29.12.2004 № 189-ФЗ «О введении в действие Жилищного кодекса Российской Федерации» действие раздела VIII ЖК РФ также распространяется на отношения, возникшие из ранее заключенных договоров управления многоквартирными домами. Это касается и возможности заключения прямых договоров на основании статьи 164 ЖК РФ.

При создании новых ТСЖ гарантирующие поставщики правомерно предлагают ТСЖ заключать с ними договоры купли-продажи (поставки) электрической энергии, энергоснабжения. Процедура расторжения ранее имеющихся прямых договоров с собственниками помещений в многоквартирных домах, управляемых ТСЖ, и заключения новых договоров ТСЖ с гарантирующими поставщиками регулируется Гражданским кодексом Российской Федерации (ГК РФ) и Правилами функционирования розничных рынков электрической энергии в переходный период реформирования электроэнергетики, утвержденными постановлением Правительства Российской Федерации от 31 августа 2006 года № 530.

Продолжение на с. 80

¹ Использованы материалы сайта Фонда «Институт экономики города» / www.urbanecomics.ru