

## ДОМ ИНВЕСТИЦИИ

## Паевая математика

## финансовые инструменты

Количественные показатели на рынке фондов недвижимости начинают превращаться в качественные. Все больше фондов размещает средства в недвижимости. Одновременно фонды становятся более публичными. И как следствие, возникает неприятная проблема: при размещении паев среди большого числа пайщиков неизбежно возникают дробные части. Пока их биржевое обращение никак не регламентируется, что может способствовать «зависанию» значительных средств.

## Целевые части

Число паевых фондов недвижимости продолжает стремительно расти. Как было отмечено в прошлом обзоре (см. «Б-Дом» от 25 мая), их количество превысило сотню. Но за последние три месяца к ним прибавилось еще 25, с учетом 5 не сумевших сформироваться за это время. По состоянию на 30 июня объем чистых активов фондов недвижимости превысил 34 млрд руб. — это на 20% больше, чем по итогам первого квартала, и более чем двукратный рост по итогам полугодия. Показательно, что количественные показатели рынка фондов недвижимости начинают превращаться в качественные. Если раньше мы отмечали, что значительное число фондов не обладает недвижимостью, то теперь ситуация существенно изменилась. Из 81 фонда, опубликовавшего отчетность на 30 июня, 67 имели в составе активов объекты недвижимости или находились в процессе их приобретения. Стоимость недвижимости в фондах превысила 22,5 млрд руб., что на 27% больше, чем в конце первого квартала.

По итогам третьего квартала активы фондов могут увеличиться еще в полтора раза (!). Столь оптимистичный прогноз может сбыться в случае, если будет сформирован фонд «Метрополь Олимп» (УК «Метрополь»). В результате он может стать крупнейшим фондом на российском рынке ПИФов недвижимости — его заявленный первоначальный объем составляет 7 млрд руб. Фонд предполагает инвестировать объекты офисной недвижимости в Москве и строительные объекты в Подмосковье. Как отмечает гендиректор УК «Метрополь» Мечислав Шешеловский, «размер фонда позволяет проводить операции с крупными объектами недвижимости, то есть выйти в особый сегмент данного рынка, в котором, на наш взгляд, есть более интересные объекты с точки зрения доходности рыночных операций с ними». При этом, несмотря на то что у группы «Метрополь» есть собственная недвижимость, в том числе и в Москве, по словам господина Шешеловского, ее не планируется вносить в фонд. Сам фонд создаст для небедных людей — минимальная сумма инвестирования составляет 1 млрд руб. Одновременно формируются менее крупные, но также значительные по российским меркам фонды.

Пока же крупнейшим фондом недвижимости остается «Наш город» (УК «Старый го-

род», 4,1 млрд руб.), инвестирующий средства в строительство жилых объектов в разных районах Москвы и в ближайшем Подмосковье. Второе место занял паевой фонд «Интера» (УК «Эй Джи Эссет Менеджмент»), 2,9 млрд руб.), осваивающий 58 га подмосковной земли. Тройку крупнейших замыкает фонд «Северная столица» (УК «ПАН-Траст», 2 млрд руб.). Впрочем, этот фонд как раз и не может похвастаться недвижимостью — значительная доля его средств вложена в акции ряда проектных и строительных компаний.

Нередко в управлении УК находится не один, а сразу несколько фондов недвижимости. Например, УК «Регионгазфинанс» управляет восемью фондами недвижимости (и регистрирует правила девятиго фонда). В основном в них представлена промышленная недвижимость — цеха, трубопроводы низкого и среднего давления и тому подобные объекты. Однако сами фонды велики — суммарная стоимость чистых активов (СЧА) составляет около 900 млн руб.

## Дробные части

Если ряд компаний наращивает активы под своим управлением путем создания новых фондов, то некоторые привлекают новых пайщиков в свои ПИФы через дополнительное размещение паев. Такие фонды можно считать наиболее рыночными, так как ограничения, накладываемые при формировании фонда, здесь не работают. В частности, УК «Тройка Диалог» таким образом фактически удвоила число паев (и заодно СЧА) за счет привлечения средств новых и прежних инвесторов. При этом компания готовит еще одно размещение. Использует такую возможность и УК «Регион Эссет Менеджмент», увеличившая таким образом активы фонда «Югра недвижимость» более чем в десять раз. Два размещения паев фонда «Интера» провела УК «Эй Джи Эссет Менеджмент». Причем последнее размещение стоит отметить особенно: впервые УК реализовала паи через биржу, в результате чего было привлечено более 680 млн руб.

Вместе с тем дополнительные размещения паев рождают и некоторые проблемы для пайщиков. Дело в том, что время размещения строго задано. И в случае превышения спроса над предложением каждому пайщику будут выдаваться паи пропорционально внесенным средствам. В том числе

паи с дробными частями. Конечно, если у пайщика есть возможность дождаться завершения фонда, то в этом нет ничего страшного — погасят и дробные части. Однако в случае реализации паев на рынке, особенно через биржу, возникают проблемы. Несмотря на то что российское законодательство не содержит ограничений на обращение дробных частей инвестиционных паев на фондовых биржах, в настоящее время это технически невозможно.

Аналогичная ситуация возникла у пайщиков фонда «Интера». Впрочем, УК «Эй Джи Эссет Менеджмент» вскоре после размещения провела дробление паев. Учитывая, что стоимость паев рассчитывалась с точностью до пятого знака после запятой, дробление было проведено в соотношении 1 к 100 000, то есть на один свой пай пайщик получал 100 тыс. новых. В результате дробных частей не осталось. Однако при новых размещениях эта проблема неизбежно возникнет.

В Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) предлагают временный выход из положения. По словам начальника управления регулирования и контроля над коллективными инвестициями ФСФР Александра Бескровного, «увеличения дробной части при проведении процедуры дробления возможно избежать в случае соответствующего выбора коэффициента дробления». Кроме того, в случае образования дробных частей паев «фактическую утрату их оборотоспособности можно устранить, в частности, путем консолидации этих частей на счете в реестре владельцев инвестиционных паев», — отмечает господин Бескровный. Данная процедура может быть осуществлена путем подачи передаточного распоряжения. Впоследствии, после реализации целого паев, средства будут возвращены пайщикам пропорционально их доле.

Впрочем, эта конструкция весьма громоздка и неоперативна: неизвестно, сколько придется ждать, чтобы собрать целый пай. В случае малой стоимости паев об этом можно было не задумываться. Однако в ряде случаев в фондах недвижимости стоимость паев нередко превышает 100 тыс. руб. и даже 1 млн руб. И «зависание» дробных частей может оказаться чувствительным. Так что у ФСФР есть повод задуматься над решением этой проблемы.

ДМИТРИЙ ЛАДЫГИН

## Российские паевые фонды недвижимости

Название ПИФа	Управляющая компания	Регистрация	Окончание формирования	Окончание действия	Начальная сумма (млн руб.)	СЧА на 30.06.06 (млн руб.)	В том числе (млн руб.)					
							Денежные средства (1)	Цельные бумаги (2)	Недвижимость (3)	Прочее (4)	Кредиторская задолженность	Резервы предстоящих расходов
Первый инвестиционный фонд недвижимости	«Конкорд — Эссет Менеджмент»	19.02.02	05.03.03	01.03.09	320,0	483,2	0,2	—	492,9	—	6,1	3,88
Паевой фонд недвижимости	«Универ Менеджмент»	16.04.03	24.07.03	24.04.08	120,0	120,0	17,6	5,4	109,4	—	11,6	0,88
«КИТ — Российская жилая недвижимость»	«КИТ Финанс»	19.11.03	04.12.03	31.12.13	500,0	496,8	378,1	1,3	127,2	—	0,0	9,70
Первый петербургский фонд прямых инвестиций в недвижимость	«Свиный и партнеры»	15.12.03	10.03.04	31.12.10	35,0	155,3	61,7	39,6	93,1	—	40,4	0,62
Первый семейный фонд	«Наше будущее»	03.03.04	18.03.04	17.03.19	720,0	1664,4	112,0	1074,8	423,9	—	1,9	0,77
«Максвелл недвижимость»	«Максвелл Эссет Менеджмент»	24.12.03	14.04.04	19.01.19	30,0	64,6	22,4	2,8	40,2	—	0,1	0,71
«Новый дом»	УК Росбанка	03.03.04	13.05.04	01.01.08	150,0	238,9	17,0	—	223,1	—	0,1	1,21
«Стратегия»	«Витус»	10.02.04	09.06.04	31.12.18	100,0	143,2	0,9	91,4	66,9	—	14,2	1,79
«Динамичный»	«Нордбрук»	31.03.04	19.07.04	19.06.09	270,0	496,2	175,3	284,3	169,5	—	121,0	11,95
«Жилая недвижимость»	УК ПСБ	13.04.04	17.08.04	17.05.09	300,0	348,7	2,4	76,7	275,2	—	5,0	1,38
«Регион фонд недвижимости»	«Регион Девелопмент»	23.04.04	10.09.04	14.09.09	150,0	223,5	186,4	—	39,5	—	1,7	0,74
«Терра»	КИИ «Явал»	25.08.04	16.09.04	15.09.09	200,0	210,7	125,6	31,6	18,2	53,6	17,6	0,66
«Строительные инвестиции»	«Акорд Эссет Менеджмент»	23.06.04	14.10.04	14.07.19	1440,0	1389,4	158,7	—	1249,1	—	7,3	11,19
«Ново-Инвест»	«Музей»	11.08.04	29.11.04	30.11.09	50,0	504,2	91,3	194,2	330,1	—	122,2	1,67
«Регионгазфинанс — третий фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	24.11.04	16.12.04	31.01.10	26,0	45,4	2,9	30,9	14,7	—	2,0	1,12
«Коммерческая недвижимость»	«Тройка Диалог»	25.08.04	16.12.04	16.12.07	580,0	1161,1	190,2	517,9	485,7	—	17,4	22,36
«Югра недвижимость»	«Регион Девелопмент»	24.11.04	31.12.04	01.11.09	90,0	1327,9	169,7	66,3	1130,9	—	3,3	35,72
«Перспектива-Инвест»	«Витус»	06.10.04	18.01.05	31.12.18	100,0	490,8	11,3	—	649,8	—	167,5	2,75
Земельный фонд «Перспектива»	«Витус»	06.10.04	30.01.06	14.11.20	100,0	203,0	0,7	—	204,3	—	0,9	1,10
«Ак Барс — недвижимость»	«Ак Барс капитал»	06.10.04	24.01.05	28.10.19	150,0	156,5	7,0	60,2	45,0	45,9	0,4	1,14
«Регионгазфинанс — фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	06.10.04	28.01.05	01.11.09	80,0	386,7	24,6	361,3	3,1	—	—	2,41
«Интера»	«Эй Джи Эссет Менеджмент»	19.01.05	15.02.05	24.01.20	84,0	2943,7	724,0	—	2133,7	—	4,0	87,57
«Наш город»	«Старый город»	15.12.04	21.02.05	27.12.14	150,0	4117,2	0,0	—	6866,7	—	3988,0	5,30
«Конкордия — Авантаж»	«Конкордия — Эссет Менеджмент»	17.11.04	24.02.05	25.11.07	300,0	356,7	1,5	—	315,9	58,3	15,8	3,22
Фонд недвижимости БКС	«Брокеркредитсервис»	17.11.04	28.02.05	01.01.18	200,0	284,7	40,9	90,7	114,7	—	0,5	0,04
«Солид недвижимость»	«Солид Менеджмент»	01.12.04	28.02.05	15.12.19	270,0	280,8	0,6	9,9	271,2	—	0,6	0,32
«АВК — Петербургская недвижимость»	«Дорожная площадь»	08.12.04	25.03.05	31.12.08	5,0	5,8	1,8	—	4,0	—	0,0	0,01
«Аристон 1»	«Сбережения и инвестиции»	15.12.04	15.04.05	17.01.05	90,0	93,2	37,4	—	56,3	—	—	0,53
«Камская долина»	«Витус»	29.12.04	14.05.05	31.12.18	100,0	116,7	1,1	24,8	91,8	—	0,2	0,65
«Загородная недвижимость»	УК МЛКМ	19.01.05	15.05.05	15.02.10	12,0	27,1	0,4	—	25,7	—	—	0,63
«Регионгазфинанс — летний фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	09.03.05	24.06.05	24.03.10	26,0	32,2	4,3	6,4	22,5	—	0,1	0,84
«Контра — Инвест»	Центр программных инвестиций	09.03.05	01.07.05	01.02.20	175,0	265,2	—	—	290,0	—	3,2	1,61
«Жилищное финансирование»	«Опт Инвест»	02.03.05	04.07.05	04.04.09	300,0	321,2	2,5	28,4	295,0	—	—	4,73
«Новый Нижний»	«Серебряный век»	23.03.05	07.07.05	31.01.19	225,0	323,3	8,4	79,7	245,5	—	5,0	7,70
«Дельфин»	«Ар Си Эф Квизитал Траст»	13.05.05	29.08.05	31.05.20	202,0	234,5	7,6	—	227,5	—	—	0,58
«Строительный комплекс»	«Капитал ПИФ»	21.07.05	02.09.05	01.09.10	300,0	312,6	174,1	—	139,3	—	0,1	0,74
«Эмволевский»	«Социевестарат»	25.05.05	09.09.05	09.09.07	97,6	176,0	1,6	—	161,7	—	0,8	0,16
«Кронштадт»	Русский инвестиционный дом	01.06.05	22.09.05	24.09.10	700,0	788,5	0,1	657,2	3,6	131,6	1,7	2,25
«Талант-Инвест»	«Брокеркредитсервис»	22.06.05	06.10.05	01.10.07	30,0	30,4	0,0	—	31,0	—	0,1	0,45
«РФЦ — фонд недвижимости»	«РФЦ-Капитал»	13.09.05	18.10.05	31.08.20	50,0	64,9	10,4	—	68,1	—	13,3	0,24
«Ак Барс — земельный фонд»	«Ак Барс капитал»	04.08.05	22.11.05	24.08.20	250,0	258,0	68,7	95,7	95,5	—	0,4	1,52
«Ордынка — фонд недвижимости»	«Социевестарат»	01.09.05	25.11.05	09.12.07	115,0	209,3	29,4	—	191,6	—	13,9	0,22
«СКМ Капитал»	«Капитал Инвест»	18.10.05	09.12.05	26.10.20	200,0	297,5	102,1	—	258,8	—	61,9	1,41
«Петербургская промышленная недвижимость»	Объединенные инвестиционные фонды	13.09.05	19.12.05	19.12.15	40,0	47,9	0,0	3,2	44,8	—	0,1	0,04
«Интернал фонд второй»	«Интернал»	20.09.05	21.12.05	29.09.20	42,8	41,6	24,9	4,2	12,8	—	0,1	0,06
«Тольятти-Инвест недвижимость»	«Инвест-Менеджмент»	13.09.05	26.12.05	16.12.21	75,0	73,0	17,8	20,4	35,0	—	—	0,24
«Арсарга — жилищное строительство»	«Арсарга»	13.09.05	27.12.05	31.12.08	10,0	13,9	0,3	—	13,9	—	—	0,22
«Интернал фонд первый»	«Интернал»	20.09.05	27.12.05	29.09.20	100,0	100,1	52,2	7,6	40,8	—	0,9	0,14
Фонд «Мирас недвижимости первый»	«Конкордия — Эссет Менеджмент»	13.09.05	27.12.05	30.09.10	840,0	952,3	2,3	—	952,1	—	1,2	0,90
Фонд «Федерация»	«Конкордия — Эссет Менеджмент»	13.09.05	27.12.05	30.09.10	1400,0	1509,8	4,3	—	1508,3	—	1,6	1,22
«Первый сибирский»	«Брокеркредитсервис»	22.09.05	31.12.05	31.12.12	85,0	83,7	—	—	85,0	—	1,1	0,13
«Регионгазфинанс — шестой фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	00.01.00	24.01.06	30.10.10	43,0	39,5	0,9	3,3	36,2	—	0,0	0,94
«Фаворит»	«Арсарга»	29.12.05	08.02.06	14.04.20	300,0	306,8	1,8	92,1	215,1	—	—	2,13
«Северный парк»	«Старый город»	26.01.06	07.03.06	14.02.16	30,0	73,3	0,0	—	106,0	—	34,9	0,05
«СМТ Форт — недвижимость»	«СМТ Форт»	22.12.05	10.03.06	15.11.19	218,0	219,4	86,9	85,6	76,8	—	0,3	0,55
ОСК	«Альфа-Капитал»	01.12.05	13.03.06	13.12.20	250,0	252,9	6,3	0,6	240,0	—	0,3	0,20
«Ограденный фонд»	«Регион Девелопмент»	16.03.06	28.03.06	26.03.11	210,0	251,4	19,7	—	209,4	—	9,2	2,99
«Предела»	«Старый город»	14.03.06	29.03.06	27.03.16	15,0	70,2	63,1	—	33,7	—	26,5	0,01
«Новый капитал»	Объединенные инвестиционные фонды	29.12.05	18.04.06	19.04.16	51,5	51,7	0,1	0,3	51,1	—	0,1	0,03
«Велес Агрария»	«Велес Менеджмент»	26.01.06	20.04.06	19.02.21	6,0	10,4	0,0	0,3	10,1	—	0,0	0,01
Фонд «Реконструкция и развитие»	«Каравелла»	26.01.06	29.04.06	15.11.11	380,0	376,8	1,8	—	377,7	—	—	2,68
«Финанс — земельный»	«Финанс Менеджмент»	26.01.06	05.05.06	30.12.20	15,0	15,0	10,1	—	4,8	—	0,0	0,01
«Велес Агрария»	«Велес Менеджмент»	26.01.06	10.05.06	19.02.21	30,0	32,4	0,0	0,8	31,6	—	0,0	0,03
«Капитал Инвест»	«Капитал Инвест»	21.02.06	24.05.06	31.05.09								