# домденьги Прозрачный пай

## сбережения

Паевые фонды недвижимости продолжают расти высокими темпами. Чистые активы уже превысили \$500 млн, а число фондов приближается к восьми десяткам. Вместе с тем у потенциальных пайщиков появились и поводы задуматься о том, насколько расчетные активы фондов соответствуют доходности вложений. Ито, что управляющие компании теперь обязаны раскрывать информацию, несомненно, поможет в этом разобраться.

### Динамичный рынок

По состоянию на середину ноября на рынке работает 74 фонда недвижимости (с учетом тех, которые зарегистрировали правила фондов, но еще не сформированы). Таким образом, по сравнению с предыдущим обзором (он был опубликован в «"Ъ"-Доме» от 15 сентября) число фондов увеличилось на полтора десятка. Вообще, почти каждый второй фонд, зарегистрировавший свои правила в ФСФР в последние полгода, был фондом недвижимости.

По состоянию на 30 сентября сформировали активы 52 фонда. В 28 из них, то есть больше чем в половине, в активах находилась недвижимость. При этом суммарные чистые активы фондов на 30 сентября достигли 15,1 млрд руб., что на 27% больше, чем три месяца назад. Темп прироста активов несколько снизился по сравнению со вторым кварталом. Непосредственно в недвижимость (в том числе в инвестиционные контракты) управляющие фондов вложили около 5 млрд руб. – менее трети вложений. Эта сумма должна увеличится как минимум на 1,2 млрд руб. за счет профинансированного, но не поставленного на баланс фонда имущества. Тем не менее наполнение фондов недвижимостью составляет менее 50%

Во многом это определяется тем, что у фондов есть по крайней мере год, чтобы вложить кольку две трети фондов работают меньше этого срока, такое

состояние дел вполне оправданно. К тому же у фондов есть возможность вкладывать средства и в предприятия, связанные со строительством, как это сделали Межрегиональный фонд недвижимости (УК «КИТ-Финанс») или «Терра» (КУИ «Ямал»).

В третьем квартале у пайщи-

ков появилась возможность

принимать более взвешенные решения относительно инвестирования в фонды недвижимости. 9 сентября вступило в силу новое положение ФСФР, касающееся раскрытия информации управляющими компаниями. Теперь начиная с итогов третьего квартала 2005 года управляющие компании обязаны публиковать не только агрегированные результаты деятельности ПИФов и основные направления вложений, но и раскрывать конкретные направления инвестиций. В частности. указывать объекты недвижимости, их местоположение, площадь, кадастровые номера, застройщиков и прочие характеристики объекта. Раньше такой информацией фонды делились довольно скупо. К наиболее открытым УК в этой сфере можно было отнести лишь «Конкордию Эссет Менеджмент», «Регион Девелопмент», «Регионгазфинанс» и «Свиньин и партнеры». Теперь же большинство управляющих компаний, сформировавших фонды к 30 сентября, раскрыли эту информацию.

Минувший квартал выявил и ряд особенностей деятельносрые стоит обратить внимание потенциальным пайщикам.

Название ПИФа	Сокращенное название УК	Регистрация	Окончание формирования	Окончание действия	Начальная сумма (млн руб.)	СЧА на 30.09.05 (млн руб.)	В том числе (млн руб.)					
							Денежные средства (1)	Ценные бумаги (2)	Недвижимость (3)	Прочее (4)	Кредиторская задолженность	Резервы предстоящих расходов и платежей
Первый инвестиционный фонд недвижимости	«Конкордия Эссет Менеджмент»	19.02.02	05.03.03	01.03.09	320,0	529,7	3,5	_	532,2	_	0,0	6,07
Паевой фонд недвижимости	«Профессионал»	16.04.03	24.07.03	24.04.08	120,0	116,7	28,9	0,1	89,7	_	_	2,01
«Жилищное строительство»	«Менеджмент-консалтинг»	08.10.03	21.10.03	20.01.19	1000,0	326,1	45,6	_	282,1	_	_	1,55
Первый петербургский фонд прямых инвестиций в недвижимость	«Свиньин и партнеры»	15.12.03	10.03.04	31.12.10	35,0	147,0	14,9	59,2	74,7	_	1,3	0,51
«Новый дом»	УК Росбанка	03.03.04	13.05.04	01.01.08	150,0	268,0	29,2	_	240,6	_	_	1,77
«Стратегия»	«Витус»	10.02.04	09.06.04	31.12.18	100,0	109,4	0,6	71,2	42,4	_	3,6	1,21
«Динамичный»	«Нордбрук»	31.03.04	19.07.04	19.06.09	270,0	343,2	6,7	153,2	207,9	_	13,7	10,85
«Жилая недвижимость»	УК ПСБ	13.04.04	17.08.04	17.05.09	300,0	305,9	3,7	76,5	228,2	_	0,5	1,92
«Регион фонд недвижимости»	«Регион Девелопмент»	23.04.04	10.09.04	14.09.09	150,0	217,9	55,0	7,0	160,1	_	1,8	2,40
«Строительные инвестиции»	«Аккорд Эссет Менеджмент»	23.06.04	14.10.04	14.07.19	1440,0	1479,0	334,7	_	1155,8	_	11,2	0,30
«Нево-Инвест»	«Свиньин и партнеры»	11.08.04	01.12.04	30.11.09	50,0	50,1	0,2	_	64,0	_	12,2	1,86
«Регионгазфинанс — третий фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	24.11.04	16.12.04	31.01.10	26,0	36,6	0,3	21,9	15,6	_	0,1	1,05
«Югра недвижимость»	«Регион Девелопмент»	24.11.04	31.12.04	01.11.09	90,0	339,9	125,2	97,8	117,4	_	_	0,41
«Перспектива-Инвест»	«Витус»	06.10.04	18.01.05	31.12.18	100,0	229,4	0,7	_	232,9	_	3,4	0,72
«Регионгазфинанс — фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	06.10.04	28.01.05	01.11.09	80,0	253,4	33,9	34,0	187,0	_	_	1,36
«Попечитель»	Трастовый центр «Орграф»	18.08.04	03.02.05	29.02.08	2,6	30,4	0,1	4,7	29,9	_	3,4	0,89
«Интерра»	«Максвелл Эссет Менеджмент»	19.01.05	15.02.05	24.01.20	84,0	1180,6	7,5	_	1206,1	_	0,7	32,29
«Наш город»	«Старый город»	15.12.04	21.02.05	27.12.14	150,0	148,1	4,9	_	1292,5	_	1149,1	0,21
«Конкордия — Авантаж»	«Конкордия — Эссет Менеджмент»	17.11.04	24.02.05	25.11.07	300,0	319,1	44,2	_	183,4	97,5	4,9	1,16
Фонд недвижимости БКС	«Брокеркредитсервис»	17.11.04	28.02.05	01.01.18	200,0	225,3	18,9	96,1	110,8	_	0,5	0,07
«АВК — Петербургская недвижимость»	«Дворцовая площадь»	08.12.04	25.03.05	31.12.08	5,0	4,9	1,2	0,2	3,5	_	0,0	0,02
«Камская долина»	«Витус»	29.12.04	14.05.05	31.12.18	100,0	100,6	0,0	0,9	100,2	_	0,2	0,31
«Загородная недвижимость»	УК МЦКМ	19.01.05	15.05.05	15.02.10	12,0	11,6	2,7	_	9,2	_	0,1	0,15
«Регионгазфинанс — пятый фонд недвижимости»	«Регионгазфинанс»	09.03.05	24.06.05	24.03.10	26,0	30,6	0,3	7,2	23,9	_	0,2	0,54
«Жилищное финансирование»	«Опт Инвест»	02.03.05	04.07.05	04.04.09	300,0	299,8	31,6	_	269,6	_	_	1,48
«Новый Нижний»	«Серебряный век»	23.03.05	07.07.05	31.01.19	225,0	223,7	33,1	_	199,7	_	7,0	2,01
«Дарьино»	«Ар Си Эф Кэпитал Траст»	13.05.05	29.08.05	31.05.20	202,0	201,4	9,8	_	191,9	_	0,3	_
«Ермолаевский»	«Социнвестгарант»	25.05.05	09.09.05	09.09.07	97,6	132,5	_	_	132,5	_	_	0.03

1 — средства на банковских счетах, в депозитах, дебиторская задолженность по процентным доходам, прочая дебиторская задолженность. 2 — акции и облигации как имеющие, так не имеющие признаваемую котировку. 3 — объекты недвижимого имущества, имущественные права на недвижимость, строящиеся объекты недвижимости, инвестиционные контракты, дебиторская задолженность по сделкам купли-продажи недвижимости. 4 — доли вроссийских 000.

По опубликованным данным управляющих компаний Случай с ПИФом «Конти-Инвест» (УК «Центр программных инвестиций») можно было бы считать курьезом. Специалисты УК забыли опубликовать правила до момента формирования фонда. Впрочем, и в ФСФР оплошность обнаружили лишь после того, как компания провела собрание пайщиков, посвященное приведению правил фонда в соответствие с изменениями в законодательстве (см. "Ъ" от 12 сентября). Однако теперь контроль за компанией усилился. В октябре ей не удалось зарегистрировать эти изменения и теперь придется вновь собирать собрание пай-

Это уже не первый случай, когда пайщики фонда вынуждены будут собираться повторно для решения одних и тех же вопросов. Так, в сентябре ФСФР не зарегистрировала изменения жимости — «Терра» (КУИ «Ямал») и «Стратег-Недвижимость» (УК

щиков для выполнения этой

процедуры.

«Стратег»). В принятых ими на общих собраниях поправках к правилам были обнаружены ошибки. В результате принятие новой редакции правил было отложено на три-четыре месяца. Вместе с тем в случае неприведения этих правил в соответствие с нормативными актами (последние изменения зарегистрированы в апреле этого года) УК грозят санкции со стороны ФСФР. К тому же старые правила ограничивают возможности ПИФов по инвестированию сво-

Сентябрь 2005 года был богат на события, касающиеся фондов недвижимости. В этом месяце впервые в истории рынка коллективных инвестиций был прекращен действующий фонд недвижимости. Это был фонд «Перспективные инвестиции» (УК «Регион Левелопмент»). Он

зад и именно на столь необыч-

но короткий срок. Договор с

По оценке встречают

контрагентом (застройщиком «Стройинвестпроект») предполагал операцию покупки недвижимости с обязательством обратного выкупа по фиксированной цене. Таким образом, управляющая компания гарантировала определенную доходность (10% годовых в долдарах США) пайщикам, что в условиях неопределенности, царившей в то время (лето 2004 года) на рынке недвижимости, было взвешенным решением.

купившие паи год назад, при прекращении фонда получили ожидаемые деньги. Вместе с тем возникла оценочная коллизия. По информации УК, на 31 августа чистые активы фонда составляли 189,4 млн руб., тогла как на 23 сентября (дату расчета с пайщиками) они составляли лишь 165.4 млн руб. Соответственно, если на конец августа стоимость пая составляла чета - только 11 тыс. руб. Казалось бы, со счетов фонда «исчез-

В результате пайщики,

ли» 24 млн руб. Однако по условиям договора их фактически не было. Оценщик производил расчет исходя из рыночной ситуации, и стоимость тех квартир, в которые вложил средства фонд, оказалась заметно выше цены, на которую ориентировались год назад. Директор по аналитике и информации ГК «Регион» Анатолий Ходоровский отметил: «Начиная этот проект, мы ставили перед собой вполне определенную цель — создание пилотного продукта с установленной доходностью, которая базировалась бы на заданной выкупной цене объекта. Эта сделка была совершена в срок,

Несмотря на то что пилотный проект показал принциствования подобных фондов

с фактически фиксированной

необходимый для прекраще-

ния фонда, по цене, определен-

ной в договоре, что и обуслови-

ло падение стоимости чистых

активов в момент совершения

По словам управляющего партнера УК «Конкордия Эссет

во внимание».

глазах конкретного инвесто-

ра), а все нормативные документы требуют оценивать ры-

ночную. Поэтому если в зада-

нии на оценку требуется оценить рыночную стоимость, ни-

каких дополнительных уточнений оценщик просто не примет

Менеджмент» Марины Кислицкой, «если говорить о причинах расхождения цены, то они прежде всего заключаются в том, что рынок постоянно меняется. К тому же и объект недвижимости может видоизменяться. Например, коттеджный поселок полгода назад стоял вдалеке от основной транспортной магистрали, а теперь к нему проведены дорога, все инженерные коммуникации». Как отметил директор по развитию УК Промышленно-строительного банка Юлий Новиков, «оценка отражает стоимость объекта при наиболее эффективном его использовании, цена – договоренность продавца и покупателя. Величина расхождений зависит от квалификации оценщика и правильности информации, ему предоставленной».

В результате если оценщика выбирают, то надолго. Как отметил заместитель гендиректора УК «Брокеркредитсервис» Салават Алпаров, «основная проблема заключается в том, что оценщика ПИФа поменять весьма проблематично. Для этого необходимо вносить изменения в правила доверительного управления, а объект, который необходимо будет оценивать, сразу неизвестен. Именно по этим причинам оценщик должен быть надежным и проверенным».

Как правило, в период существования фонда следует говорить лишь об изменении (в лучшем случае — росте) стоимости пая, но никак не о доходности фонда. Ведь доходность фонда реализуется лишь при продаже пая, а расчетная стоимость не гарантирует продажу по этой величине. Чем чаше совершаются операции по покупке и пролаже активов в фонле или чем чаще проводится оценка активов фонда, тем ближе стоиной стоимости

дмитрий ладыгин

НА ПРАВАХ РЕКПАМЫ

ВОЗВРАЩЕНИЕ КЛАССИКИ

Дом на Большой Никитской

**С** егодня в историческом центре можно увидеть немало оригинальных примеров творческой мысли архитекторов, влюбленных в хай-тек. Но дома из стекла и металла. пусть и привлекающие внимание, подходят человеку, скорее, в качестве офиса. а не для комфортной и спокойной жизни. И сложно возразить тому, что нет ничего лучше вечной классики с ее чистыми линиями и строгими формами, не разрушающи ми атмосферу очаровательных старинных улиц центра Москвы. Дом под номером 45 на Большой Никитской является образцом вернувшейся классики. Дом, в котором комфорт и удобство расположения сочетаются с архитектурной гармонией. Анализ недвижимости Лондона, Парижа, Нью-Йорка говорит о фактической недо-

стигаемости подобных элитных малоквартирных домов (из-за цены или нежелания владельцев вообще продавать в силу стабильного финансового положения). Например, в подобном районе Лондона можно приобрести по цене 20 тыс. фунтов за метр квартиру, где спальня располагается в цокольном этаже. Покупать квартиры на первичном рынке, имея возможность выбора в старых элитных районах в значимых мировых мегаполисов, нереально. Москва — исключение, поскольку город все еще бурно реконструируется и строится, но нельзя забывать, что центр не бесконечен. Есть зоны, такие как улица Б. Никитская, где реконструкция подощла к концу, а новое строительство запрещено. Будут объекты на месте фабрик, заводов, трамвайных депо, но в исторической части их появление исключено или маловероятно. Приобретая недвижимость в архитектурно-значимых исторических частях города, вы гарантированы от возникновения у вас перед окнами неожиданностей в виде новостроек и вид из окон вряд ли изменится в обозримом будущем.

Местоположение — отличная транспортная доступность, в окружении памятников старины и советского времени, в зоне повышенной безопасности.

Дом №45, скорее, напоминает уютный четырехэтажный особняк аристократов XIX века и прекрасно вписывается в архитектурную атмосферу Большой Никитской одной из самых старинных московских улиц, которая имеет статус музея российской истории и архитектуры.

Историческая справка по Дому ведет отсчет от 1734 года. Дом неоднократно перестраивался, и менял владельцев. В 1887 г. усадьба была куплена профессором Московского университета А.А. Остроумовым у князя И.Ф. Шаховского. При Остроумове было осуществлено строительство, определившее современный облик домовладения. Окончательный вид усадьба получила при последней владелице — жене надворного советника Екатерине Ивановне Корнеевой, купившей усадьбу у Остроумовых в 1895 г. Строительство завершилось в 1910 г., когда архитектор Г. Кайзер пристроил к главному дому трехэтажную пристройку в стиле «модерн», вплотную примыкающую к фасаду здания, выходящего на Б. Никитскую улицу.

Район Большой Никитской считался довольно престижным еще со времен, когда здесь жила Наталья Нарышкина — мать Петра Первого. Начиная с XIX века уютная атмосфера привлекала сюда русскую интеллигенцию. В церкви Воскресения на Большой Никитской венчались Александр Пушкин и Наталья Гончарова. В церкви располагается известнейшая Колокольня Ивана Великого. Практически напротив Дома находится удивительный по своей красоте дом величайшего полководца А.В.Суворова. В разное время на улице жили Владимир Немирович-Данченко, Петр Чайковский, Сергей Есенин и многие другие известные личности, вошедшие в историю. После революции улицу облюбовали представители интеллектуальной элиты и высших партийных чинов. Например, Ворошилов, Фрунзе. В советские времена на соседних улицах проживало почти все руководство страны, включая Леонида Ильича Брежнева. Все лучшие дома ЦК расположены именно здесь. На Спиридоновке находится Дом приема МИДа — одно из красивейших зданий Москвы. Дом художника. Дом литератора, Дом архитектора, высотка на площади Восстания и многое другое находится в 2 минутах ходьбы или в прямой видимости от Дома № 45.

Инфраструктура улицы считается одной из наиболее развитых в Москве. Здесь, в центре города, можно узнать, что такое настоящий комфорт. Многочисленные мага-

зины, бутики, кафе, рестораны, театры, кинотеатры, консерватория. При этом автомобильные пробки, с которыми рано или поздно сталкиваются все жители «Золотой мили», вряд ли осложнят существование жильцам Дома на Большой Никитской. Транспортные подъезды к зданию исключительно удобны. Дом №45 расположен за Никитскими воротами, на той части Большой Никитской улицы, которая находится между Бульварным и Садовым кольцом. Совсем рядом — Кремль. Манежная площадь, Новый Арбат и Тверская. А после реконструкции Краснопресненского моста можно будет без проблем выезжать на Новорижское шоссе. Не стоит забывать, что часть Садового кольца в районе Кудринской площади уйдет в подземный тоннель, Большая Никитская станет односторонней, что еще более понизит

что обуславливает высокий уровень безопасности квартала, поскольку каждое посоль

ство имеет круглосуточный милицейский пост, а один из постов находиться непосредственно напротив Дома. Такая концентрация правоохранительных сил в круглосуточном режиме просто уникальна и является значительным позитивным фактором

АРХИТЕКТУРНАЯ ГАРМОНИЯ И УРОВЕНЬ ИСПОЛНЕНИЯ

доходностью, создание таких

ка не входит.

фондов в планы ГК «Регион» по-

Этот пример показывает

ков. По нормативным докумен-

там лействительность величи-

ны оценки не превышает полу-

года. С соответствующей перио-

дичностью управляющие ком-

пании и проводят оценку «нед-

Впрочем, некоторые компании

(например, УКПСБ) проводят

оценку чаще — раз в квартал.

Содной стороны, это прибли-

жает расчетную стоимость пая

к реальной рыночной стоимос-

стоит недешево (порой десятки

По мнению генерального

директора УК «Регионгазфи-

нанс» Геннадия Залко, «с точ-

ки зрения оценшиков понятие

"рыночная стоимость" предпо-

лагает абстрагирование от кон-

Иначе речь идет об инвестици-

онной стоимости (стоимость в

ти. Сдругой стороны, оценка

тысяч лолларов в гол).

вижимых» активов ПИФов.

значимость работы оценши-

По словам риэлтеров, именно здания в классическом стиле сегодня наиболее востребованы на рынке недвижимости. И это понятно: люди, особенно обеспеченные, уже пресытились не только ультрасовременным хай-теком, но и чрезмерной роскошью аляповатых особняков. Однако домов, которые действительно поддерживают традишии классических форм на поссийском рынке немного. Классический стиль можно охарактеризовать одной фразой: «правильный образец для подражания». Именно этой идее соответствует уникальный Дом на Большой Никитской, поскольку концепция проекта построена на идее воссоздания здания 1897 года постройки.

Внешнее архитектурное оформление дома выдержано в столь актуальном сейчас неоклассическом аристократическом стиле. Общая атмосфера задается главным фасадом. Каркас здания выполнен из монолитного железобетона. Несомненным преимуществом Дома является использование природных материалов высокого качества Края балконов и террас украшены стальными решетками декоративной ковки, что концептуально завершает образ Дома классической постройки. Четкость форм, логичность планировки, сдержанный декор — все это отсылает к элегантным строениям знаменитых московских архитекторов начала XX века. Здание полностью соответствует концепции клубных домов, спрос на которые постоянно растет. В Доме всего 8 квартир по 2 на каждом этаже, двухуровневый пентхаус и особняк. Несомн преимуществом является и то, что в отличие от большинства строений, Дом №45 является отдельно стоящим домом и не касается соседних зданий.

Одна из особенностей — окна и внутренняя освещенность квартир. Все квартиры имеют окна в семидесяти процентах периметра. Окна выходят на две стороны, а размер крайне велик (в основном от или почти от пола). Так называемые «шумные» комнаты (гостиные, кухни, столовые) выходят окнами на улицу, из которых открывается вид на старую Москву,а из окон спален открывается вид на внутренний двор. Оконные блоки и витражи сделаны из натурального дуба с двухкамернымистеклопакетами, которые гарантируют высокий коэффициент шумоизоляции. Первые и вторые этажи имеют противоударное стекло триплекс. Каждая деталь внутреннего оснащения дома продумана для комфорта жильцов. Дом оснащен практически всеми возможными современными системами инженерного обеспечения. Используются материалы и обору дование известных компаний, в том числе насосные станции водоснабжения Grundfos (Германия), электробойлеры Stiebel Eltron, радиаторы фирмы Муленхоф (Германия), Frico (Швеция), лифты с резервной системой питания SCHINDLER (Швейцария), в особняке лифт WITTUR (Германия). Коммуникации обеспечивает оборудование ком паний Wavin, SML (Германия) и IMI (Англия). Система охраны, видеонаблюдения и сигнализации на базе оборудования BOSCH, APPOLO.

# ПЕНТХАУС И ОСОБНЯК

Венчает здание двухуровневый пентхаус — мечта любого «современного аристократа». Подняться туда на лифте может только владелец, который получает для этого специальный ключ. Изюминкой престижного пентхауса по праву можно назвать двойной свет, который дарит неповторимый объем и ощущение пространства, а так же уникальная 140-метровая терраса на верхнем этаже с великолепными видами на Москву. Здесь хозяин пентхауса может дать простор своему воображению: на крыше можно не только разбить зимний сад, но и устраивать вечеринки

Не менее интересен и трехэтажный особняк (внутри лифт WITTUR) — особая часть Дома №45, к которой примыкает большой двор, размером в несколько соток, что довольно необычно для центра города. У жильцов будет возможность пользоваться двумя отдельными выходами, подземной парковкой на две машины и многими другими «приятными мелочами», делающими жизнь такой комфортной, напри мер, сауной с бассейном. Впрочем особняк с успехом может быть использован и в офисных целях.

Конечно, современная квартира — это не старинный замок XVII века. Но уникальный жилой комплекс на Большой Никитской, Дом № 45 (в особенности — престижный пентхаус и великолепный особняк) по праву можно считать одним из лучших образпов московской архитектуры





720-56-69, 200-46-28, www.bn45.ru

