



Екатерина Черных  
генеральный директор УК «ВЕЛЕС ТРАСТ»

# ВНЯТНЫЙ, АДЕКВАТНЫЙ, ЧЕСТНЫЙ

**После 2010 года инструменты непрямого инвестирования в Америке выросли на 150%, в Европе — на 100%. Общая капитализация этого рынка составляет 7,2 трлн долларов**

Генеральный директор УК «ВЕЛЕС ТРАСТ» Екатерина Черных рассказала Ирине Слюсаревой, почему, реализуя переход с аналоговых технологий на цифровые, телекоммуникационные компании стали массово продавать свою недвижимость по схемам с обратной арендой; и зачем финансисту нужно понимать толк в клининге.

— Екатерина, какие принципы лежат в основе работы управляющей компании «ВЕЛЕС ТРАСТ»?

— Российский рынок не прямых инвестиций в недвижимость на текущий момент пока маленький, узкий и, зачастую, схематозный. Но он появился и развивается — а это гораздо лучше, чем ничего.

В мире существуют более развитые рынки, устроены они все по-разному. Скажем, в Германии не прямые инвестиции в недвижимость реализуются, главным образом, через инструменты паевых фондов. Многие другие европейские страны внедрили трастовые фонды, по американскому образцу. Траст — это акционерное общество. Но вот в Германии работа с трастами не получилась, государство активно поддерживает национальные открытые фонды недвижимости. Это уникальная

история, потому что на немецком рынке пайщик может выйти из фонда в любой момент. В целом для недвижимости такое нехарактерно: этот рынок часто не обладает необходимой ликвидностью.

Институты непрямого инвестирования в недвижимость в развитых странах имеют свою историю, государства активно регулируют этот рынок. Поэтому они успешны. Инвестиции в рентную недвижимость считаются защитным активом для долгосрочных сбережений. Большой доходности они не обеспечивают, но сохраняют сбережения и обеспечивают стабильный рентный доход. В настоящий момент он не превышает 4–5 % годовых. Но ведь ставки по депозитам в банках развитых стран уже не превышают 1–2 %. Если еще учитывать комиссии банков за сохранение денежных средств,

то зачастую все это может приводить к отрицательной доходности на размещенный капитал.

В то время, как инвестиции в недвижимость — это сохранение капитала плюс стабильная рента.

— А рента все-таки может быть вполне неплохой, если объем средней инвестиции измеряется суммой в несколько миллионов евро, верно?

После 2010 года инструменты непрямого инвестирования — либо фондов, либо REIT-ов (Real Estate Investment Trust) — в Америке выросли на 150%, в Европе — на 100%. Общая капитализация этого рынка — 7,2 трлн долларов.

— Это не совсем верные цифры. Реально средняя сумма на депозите в Западной Европе существенно меньше — это, скорее, 50-100 тысяч евро, не больше. В то же время в России объем среднего депозита — в регионах около 1,5 миллионов рублей, в Москве — около 3-х миллионов. Обыкновенные люди в России живут в финансовом смысле проще. Но у нас существенно отличаются и структура затрат, и структура сбережений, да и в целом вся структура личных финансов у нас совсем не такая, как у западных европейцев. Поэтому сложно сравнивать.

— Каковы сейчас мировые тенденции на рынке инвестиций в недвижимость? Реализуются ли на российском рынке те же тренды — или есть национальные особенности?

— Чтобы понять, как на Западе развивается рынок недвижимости, приведу некоторые цифры: после 2010 года инструменты непрямого инвестирования — либо фондов, либо REIT — в Америке выросли на 150%, в Европе — на 100%. Общая капитализация этого рынка — 7,2 трлн долларов.

Лет семь назад в фондах инвестиционной недвижимости (различного

типа) находилось примерно 55–60% от всего объема вложений в недвижимость. Сейчас в США — 90%, в Канаде — 80%. В Нидерландах, в Австралии — вообще 100%. То есть, практически вся недвижимость, которую можно оформить в фонды, уже там находится. Фонд сейчас фактически является единственным инструментом непрямого инвестирования в недвижимость. Это важный канал

притока финансовых средств на рынок недвижимости, таков мировой тренд. Институт фондов начал развиваться не так давно, в 60-е годы прошлого века. И, как мы видим, за короткий срок практически поглотил все прочие виды не прямых инвестиций в недвижимость. При этом удачно прошел все этапы становления института, а в периоды финансово-экономических кризисов продолжал стабильное развитие.

Все это приводит к мысли, что и в России этот рынок будет развиваться примерно по тем же направлениям. Поэтому мы в компании «ВЕЛЕС ТРАСТ» с самого начала работали с недвижимостью и думали о создании фондов недвижимости. Хотя не всем участникам рынка это казалось правильным. Когда в 2010 году создавали первые фонды, многие коллеги выразительно крутили пальцем у виска.

Тем не менее, начав специализироваться на работе с закрытыми паевыми инвестиционными фондами недвижимости, тогда же, в 2010 году, мы сформировали наши два основных направления: фонды недвижимости и рентные закрытые паевые инвестиционные фонды. В текущем году — в 2017 — они продол-

жают работать, стабильно выплачивая пайщикам ежемесячный рентный доход. Количество пайщиков увеличивается, никто не уходит. Изначально некоторые пайщики брали этот инструмент в РЕПО на полгода-год, чтобы посмотреть, как он себя поведет. Практически все в дальнейшем его пролонгируют. Конечно, отсутствие рыночной ликвидности однозначно мешает развитию рынка. На западном рынке все устроено немного иначе, там такую бумагу можно продать на бирже или ее поможет реализовать управляющая компания. В России же нормальный фондовый рынок пока не сформировался. Поэтому было бы странно ожидать, что в работе отдельного инструмента могут наблюдаться качественно иные результаты.

Сейчас под управлением УК «ВЕЛЕС ТРАСТ» находится одиннадцать фондов недвижимости и рентных фондов. По итогам IV квартала 2015 года стоимость чистых активов под управлением компании превысила 7 млрд рублей. За 7 лет у нас там было, в общей сложности, около 500 пайщиков. Эти бумаги покупают и частные инвесторы, и финансовые институты, в том числе банки. Банки кредитовали первых пайщиков под залог паев. То есть, имеется вполне нормальный ликвидный инструмент, который выполняет все необходимые функции.

При этом если сравнивать, как инструмент работает в России и на Западе, то, конечно, все происходит совершенно по-разному. Например, в некоторых странах публичному фонду на уровне законодательства запрещено инвестировать только в один объект недвижимости. В нашем случае ситуация обратная — мы создаем фонды именно одного объекта. В инвестиционную декларацию записывается конкретное название и конкретный адрес конкретного объекта, больше ничего. Это делается абсолютно сознательно, чтобы владельцы понимали: инвестиционную декларацию без собрания пайщиков поменять нель-



зя. Поэтому, даже если УК этот объект продаст, то она сможет только отдать деньги пайщикам, но никак иначе ими распорядиться не получится. Пайщики либо имеют долю в этом объекте и получают от него доход, либо получают назад свои деньги: возможны только два варианта.

Нам было важно сделать все максимально надежно, поскольку это новый инструмент, у людей нет еще понимания принципов его работы, не сформировалось доверие к нему. Именно такими методами мы пытаемся завоевать дове-

### Если основной бизнес приносит 10–15% годовых, а рентная недвижимость — 1–3% годовых, то зачем закладывать в недвижимость собственный капитал?

рие инвесторов, поскольку это главное.

Более того, сам по себе институт фондов дает инвесторам широчайший спектр возможностей по работе с недвижимостью.

В 90-е годы в Европе были очень популярны сделки продажи недвижимости с обратной арендой. В этих сделках был замечен, например, весь сектор телекоммуникационных компаний, поскольку тогда отрасль переходила с аналоговых технологий на цифровые, вследствие чего освободилось огромное количество недвижимости. Профессионально распорядиться ею компании не могли по определению. Параллельно компании телекоммуникационной отрасли брали огромные кредиты на замену оборудования (аналогового на цифровое), соответственно, их акции на бирже падали. Здесь как раз стала реализовываться схема продажи с обратной арендой. Свою недвижимость телекоммуникационные компании стали передавать или продавать, в итоге она оказалась в фон-

дах недвижимости, через которые была далее перестроена, сдана или продана. Компании же в результате этих операций смогли расплатиться по кредитам, их капитализация увеличилась. За счет этого они смогли профинансировать сделки слияния/поглощения. В общем, ярко продемонстрировали, как можно удачно монетизировать недвижимость, если она не является основным бизнесом.

Описанный способ монетизации непрофильных активов вполне логичен. Если основной бизнес приносит 10–15% годовых, а рентная недви-

мость — 1–2–3% годовых, то зачем закладывать в недвижимость собственный капитал? Особенно, учитывая, что большое количество пенсионных фондов, банков и страховых компаний мечтает о спокойном и надежном размещении капитала. Ведь они и не умеют, и не хотят зарабатывать 10–15%. В результате недвижимость переходит в собственность профильных владельцев (то есть, фондов), компании продолжают заниматься операционной деятельностью, а путем продажи недвижимости высвобождают себе капитал для профильного операционного развития.

Такого рода сделки телекоммуникационных компаний были самыми яркими. Однако по тому же пути пошли и железнодорожные компании, и многие другие компании. Продажа с обратной арендой была реализована повсеместно, во многих сегментах рынка. В результате капитализация фондов возросла, владельцы получили рентный доход и сохранили

капитал. Правила всем понятны и для всех интересны.

Для понимания того, как развивается рынок рентной недвижимости, очень интересен опыт Германии. Там есть два типа фондов: для квалифицированных инвесторов и публичные. Доходность фондов для квалифицированных инвесторов в среднем выше. Квалифицированные инвесторы, в отличие от простых, в состоянии отбирать более доходные проекты. Результаты тех и других типов фондов по Германии отличаются на 2–3%, а это много. В Венгрии с самого начала законодательство оговаривало обязательное присутствие в составе акционеров фонда именно квалифицированных инвесторов, обеспечивая, тем самым, соответствующий уровень экспертизы

— Что дает такое присутствие?

— Современная недвижимость — очень сложный актив. Ею надо уметь управлять, ее надо уметь эксплуатировать. Все это — работа, которую надо уметь делать.

Компания «ВЕЛЕС ТРАСТ» умеет и управлять недвижимостью, и эксплуатировать ее. Обычная УК сдает объект одному арендатору — юридическому лицу, и далее уже ведет от имени этого арендатора всю деятельность, связанную с управлением недвижимостью. В результате управляющие избавлены от как бы непрофильной деятельности: всех забот о ремонте, инженерных решениях, найме персонала и прочее.

Наша же компания таких трудностей не боится. И балансы закрываем каждый месяц, и много других функций выполняем в режиме текущей деятельности. В них нет ничего специфически сложного, это просто работа, но алгоритмы нужно выстроить правильно и четко. В результате наш продукт становится более прозрачным для инвестора, а компетенция (в том числе, с точки зрения



управления недвижимостью) — более качественной.

— Можно привести пример объекта, которым вы хорошо управляете — возможно, это упомянутый торговый центр «Атриум»?

— Нет, «Атриум» здесь не годится. Там нам не приходится использовать свои управленческие компетенции, потому что объектом управляет основной собственник — компания «Ингеоком». Управляет, надо сказать, прекрасно. Есть другой пример, в данном случае более репрезентативный — торговый центр «Перловский» в городе Мытищи. Это классический европейский проект: торговый центр в небольшом населенном пункте, распо-

ложенный прямо на железнодорожной станции, в котором, по сути, проходит вся публичная жизнь его обитателей. Это колоссальное преимущество, особенно в свете того, что сейчас происходит с отечественными торговыми центрами в целом: с их заполняемостью, торговой активностью и так далее. Напротив, в «Перловском» с заполняемостью проблем нет: в аренду сданы все торговые площади. Таким мало кто сейчас может похвалиться.

— Как же конкретно этот ТЦ управляется?

Наши арендаторы, работающие в «Перловском», платят арендную плату. Хотя в настоящее время в ряде торговых центров с арендаторов берут

только плату за коммунальные услуги, аренду они не платят. Это вызвано общей кризисной ситуацией на рынке. В правильно расположенном торговом центре генерируется постоянный поток посетителей, делающих покупки. Это позволяет собирать арендную плату. Управляющая компания занимается всеми бизнес-процессами, от начала до конца. Заключаем договоры аренды, эксплуатации, коммунальные и договоры подряда на ремонтные работы. При этом учет деятельности фонда мы ведем и по МСФО, и по РСБУ. Работа с недвижимостью — это отдельный вид деятельности, имеющий свои нюансы. Это касается решений как по сдаче в



аренду, так и по эксплуатации. Можно в моменте получить больше денег, но в долгосрочной перспективе это повлечет за собой более высокие затраты. Можно регулярно менять, скажем, фильтры, делать техническое обслуживание — это стоит денег. Можно этого не делать вообще несколько лет, зато потом сразу потратить несколько миллионов рублей на покупку нового оборудования, потому что в отсутствие технического обслуживания старое оборудование выйдет из строя. Можно нанять клининговую компанию дорожке, такая будет отмывать все здание до блеска — а можно на мытье сэкономить, но тогда в центре, соответственно, будет менее

чисто. И так далее. Все эти решения влияют на стоимость объекта в долгосрочной перспективе.

Мы делаем фонды на 15-летний срок. Честно говорим пайщикам, что не знаем, сколько будет стоить принадлежащая им недвижимость через 15 лет. Это невозможно предугадать. Но зато мы точно знаем, что торговая недвижимость, правильно расположенная и правильно управляемая, сохранит свою потребительскую стоимость.

— Что это значит конкретно?

Берем листочек бумаги и выписываем ключевые цифры. Допустим, человек сейчас инвестирует в наш фонд 10 млн рублей. Выписываем, что можно купить

на эти деньги сейчас. Когда через 15 лет фонд будет закрыт, вкладчик получит свой капитал в полном объеме. На полученные денежные средства можно будет приобрести то же количество товаров и услуг, что и 15 лет назад. Дополнительно все эти 15 лет владелец ежемесячно получал рентные выплаты — доход от деятельности ТРЦ. То есть, капитал сохранен, но при этом на него еще все время генерировался стабильный доход. Такая инвестиция лучше депозита, по очевидным соображениям.

Вот эту историю мы сейчас реализуем. Соответственно, такая цель определяет действия по управлению. Можно весь торговый центр занять ювелирны-

ми магазинами, они генерируют самый высокий доход. Но мы так не делаем, потому что в этом случае поток посетителей скоро истощится: людям ведь нужно покупать не только колечки-серьжки, а еще (и даже в первую очередь) — продукты, одежду, обувь, мобильные сервисы и так далее. Управление недвижимостью состоит фактически из трех элементов: управление активом, управление проектом, эксплуатация. Управление активом — это купить, продать, заложить, привлечь деньги под залог этого актива. Управление проектом — это каких арендаторов посадить, с какими контрагентами взаимодействовать.

### Управление недвижимостью состоит фактически из трех элементов: управление активом, управление проектом, эксплуатация.

Эксплуатация — инженерные решения, оборудование, пожарная сигнализация, системы обеспечения здания.

Заранее все знать невозможно. Но научиться выбирать подрядчиков — вполне в наших силах. Правда, следует заметить, что такие компетенции нарабатываются годами. Это одна из причин того, что сейчас на зрелых рынках фонды недвижимости являются фактически единственным типом вложений для крупного инвестора. Они не занимают ничем, помимо эксплуатации недвижимости и управления ею.

— А какие тенденции актуальны для западных рынков сейчас?

— Правильный вопрос. Я в первую очередь смотрю всегда именно на то, как развивается финансовый институт в других странах. Потому что при развитии на молодом рынке важно учитывать и использовать опыт развития более зрелых экономик. Так вот, на Западе рынок управления недвижимостью сейчас достиг такого уровня, что возможны любые сюжеты: например, в

США тюрьмы и больницы переданы в трасты недвижимости. И государству гораздо выгоднее платить аренду специализированной компании, нежели содержать собственный персонал, который во множестве мест занимается не крупными локальными объектами недвижимости. В результате передачи таких объектов специализированным компаниям государство получает высокий уровень компетенции и более низкие издержки.

Учитывая опыт западных коллег, мы с самого начала понимали, что необходимо выполнять все три услуги по управлению недвижимостью. Это позволяет

предложить пайщикам качественный продукт вне конкуренции.

— Вы несколько раз сказали, что российский рынок недвижимости будет двигаться в сторону зрелых рынков. Но ведь он изначально отличается кардинально. Скажем, в России гораздо выше процент жилья в собственности, соответственно, маленькое количество свободного жилья влияет на рынок жилищной аренды...

— Эти ситуации нельзя сравнивать. В РФ много приватизированного жилья возникло потому, что после распада предыдущей экономической формации люди смогли получить в качестве активов только жилье. Государство позволило отдать им жилье в собственность. Но расходы на содержание жилья на плечи собственников пока что не переложены полностью. Когда это случится, многие начнут продавать недвижимость, захотят ее арендовать.

Класс собственников жилья в России сформировался разово. В той же Европе все было не так. Например, в Швеции порядка 60% жилой недвижимости при-

надлежит государству. Она не продается, а только арендуется.

— Как формировался шведский рынок?

— После второй мировой войны в Швеции были созданы государственные пенсионные фонды, параллельно возникло агентство, которое строило типовое жилье. Деньги, аккумулированные в пенсионных фондах, государство направляло в строительство жилья. Далее это жилье сдавалось в аренду по социальным ценам и в соответствии с социальными нормами. Когда пенсионные фонды сформировались, государство передало эту недвижимость им. Фонды являются владельцем жилья, его капитал сохраняется, ставка аренды социальная, люди чувствуют себя в такой схеме комфортно. При этом если человек хочет приобрести жилье в частную собственность, то он легко может сделать и это: рынок никто там не отменял.

В Германии путь был примерно таким же. Сначала сформировался рынок долгосрочного капитала. Пенсионные фонды, страховые компании, банки собирали от розничных инвесторов денежные средства, управляли ими без риска. Недвижимость — одна из безрисковых инвестиций. В нее направляли длинные деньги фондов, без задачи сделать такие инвестиции высокодоходными. Была только задача сохранить капитал, получать доход от инвестиций в недвижимость и за счет этих инвестиций делать выплаты пенсионерам. Такую недвижимость нет смысла продавать, ее и не продают.

В России такая модель не сформировалась. Конечно, в любом случае мы будем двигаться в этом направлении, но как, пока никто не знает.

Допустим, человек готов сберегать с 30 лет — до 50–55-ти. Чтобы потом иметь обеспеченную старость. Возникает вопрос, в каких же активах можно сохранять средства на горизонте 15–20 лет? Вот вы бы лично, в чем сохраняли?



— Теоретически считается, что начинать надо с инвестирования в депозит. В прочие инструменты следует вкладывать уже потом, когда на депозите будет аккумулировано достаточно много денег. Вроде так?

— Представьте, что 15 лет назад у вас было 10 тысяч долларов, и вы тогда же положили их на депозит. Так вот, с той поры покупательная способность этих денег упала в разы! Деньги обесценились очень серьезно, даже в валюте. Про рубль даже разговора нет. Я работаю на рынке недвижимости с 1992 года и прекрасно помню, как однокомнатная квартира в Москве стоила одну — одну! — тысячу долларов. Самой дорогой сделкой 1992 года была 3-хкомнатная квартира на Тверской. Она стоила 10 ты-

— Сейчас этот объем сокращается. Но, главное, какой срок у депозитов? Год, а то и меньше. Это говорит о том, что в долгосрочное размещение денежных средств никто не верит. Банки готовы брать денежные ресурсы населения на 5 лет, но люди не размещают. В результате все участники каждый раз находятся в коротком горизонте планирования. Но людям все равно необходимо создавать сбережения для выхода на пенсию. Они начинают инвестировать в недвижимость, с целью дальнейшей ее сдачи в аренду, и нередко прогорают, потому что в кризис количество желающих арендовать уменьшается. Цена недвижимости всегда определяется ровно одним фактором: тем, сколько можно в конкретном

лицного кредитования, однако никто не посмотрел, когда и как она появилась. Никто не смотрел соответствующую статистику. А ведь еще в 1980 году около 55% ипотечной задолженности в США принадлежало ссудо-сберегательным обществам. Кредиты, профинансированные за счет привлечения денежных средств с рынка от продажи ипотечных ценных бумаг, стали доминирующим на американском рынке только к 2000-у году.

В Германии очень важную роль в формировании рынка жилой недвижимости играли ссудо-сберегательные кассы, по этому же пути потом пошла и Чехия, и Венгрия, и Словакия. И в этих странах совершенно другая картина на рынке обеспечения населения жильем по сравнению с нашей страной.

— Когда рынок кредитования недвижимости только начал создаваться, в Россию ринулся поток именно американских специалистов. Они стали осваивать этот рынок первыми: может быть, именно поэтому пошла в ход именно американская схема?

— Это отдельная тема, но в целом можно сказать, что существует рынок экспорта институтов. И он отличается тем, что экспортеры того или иного института, как правило, даже доплачивают, финансируют внедрение «своего» института на территории страны-реципиента.

— Зачем?

— Потому что если они внедрят свои правила, то потом на этот рынок придут их компании и станут работать по понятным и привычным правилам. На рынке ипотечного кредитования в свое время развернулась борьба между немецкой и американской системами. Американцы играли первую скрипку в Мировом банке, они поддерживали продвижение своей системы, искренне веря, что внедрение передовых технологий ипотечного кредитования приведет к успеху всех участников. На самом деле это привело к институциональным ловушкам и вырождению финансовых институтов. В том случае, если инсти-

саяч долларов, и весь рынок сходил с ума от нереальной величины этой суммы.

— Можно только болезненно застонать...

— Это была сделка года. Сравните с нынешним уровнем цен.

— Все-таки это был 1992 год, уникальная ситуация...

— С тех пор случилось еще как минимум две таких уникальные ситуации: 1998 год и 2005–08. О стабильности в таких условиях нет и речи. А когда экономика нестабильна, человек склонен не сберегать, а тратить. Наши родители себе откладывали во всем, откладывали деньги на сберегательные книжки, и в 1992 году эти сбережения благополучно сгорели. Мы последние двадцать лет живем в другой ситуации: откладывать бессмысленно и непонятно в чем. Возникает идея, что тогда уж лучше себе все позволить в смысле потребительских радостей.

— Однако у населения РФ накоплен порядочный объем денежных средств на депозитах...

регионе заработать. В том числе, если люди приезжают в регион отдохнуть. Если же способы заработка в регионе закончились, то и недвижимость начинает терять свою стоимость. Когда медленно, а когда и быстро.

Следуя этой логике, люди рассуждают так: даже если недвижимость обесценится, то в ней все равно можно жить, можно оставить ее в наследство. В итоге за прошедшие 20 лет в России не сформировалась массовая культура сбережения. Люди научились брать кредиты и тратить их. Сберегать они не научились, в России не сформированы институты долгосрочных сбережений.

— Но все-таки рыночные отношения побуждают людей думать о личных финансах. Многие покупают жилье по ипотечным схемам, берут потребительские кредиты...

— Ипотека — очень хороший инструмент. В России выбрана в качестве основной американская система жи-

туциональная среда не подготовлена, то конкретный институт в ней не приживется.

Позднее, по факту работы над ошибками, появилась теория о необходимости постепенного возвраща- ния институтов.

И, возвращаясь к Чехии, можно отметить, что сначала в ней внедрили систему ссудо-сберегательный касс, а буквально через 10 лет уже эта система, в свою очередь, возматрвила для немецких банков аккуратных и ответственных заемщиков. Сначала они четыре года копили денежные средства в системе сбережений, потом получали ссуду под низкий процент. Полученные накопления и ссуда обеспечили 50% первого взноса для получения ипотечного кредита в банке. То есть, немецкие банки получили хороший рынок и хороших, квалифицированных заемщиков.

В России, к сожалению, есть только два института, которые развивают в людях квалификацию сбережения: потребительские кредиты и ипотека. Когда человек берет тот или иной кредит, он перестает тратить на не- обязательное потребление, учится экономить. Он вынужден обслуживать кредит и поэтому сберегает. Деньги таким путем как бы стерилизуются: купил гражданин еду, отдал взнос за квартиру, потом смотрит, остались ли деньги на иные траты.

Таким образом, исходя из этой ситуации, мы считаем, что предлагаемый нашей компанией инструментарий рентных фондов позволяет формировать и рынок, и культуру сбережения. Клиенты покупают паи даже на небольшие суммы (сто тысяч рублей), но все равно таким путем они сберегают. Большинство наших фондов — рентные. Инвесторам ежемесячно платится 100% дохода. Большинство инвесторов довольно своими инвестициями, не стремятся из них выходить.

Это хороший, правильный результат.

— **Нужен ли все-таки вторичный рынок паев фондов недвижимости?**

— Нужен, очень нужен. Но в наших условиях его трудно сформировать. На западных рынках вторичный оборот этих бумаг существует, на нем нормальная ликвидность. Безусловно, это придает рынку дополнительную привлекательность: инвестор не только входит в надежный актив, не только получает постоянные выплаты, не только избавляется от хлопот по управлению недвижимостью — а мы уже обсудили, что недвижимость — хлопотный актив. Ко всему прочему, при существовании вторичного ликвидного рынка инвестор также может в любой момент этот актив — пай, например, — продать.

В России все гораздо сложнее. Но у нас ведь и в целом, как мы сказали в самом начале, фондовый рынок гораздо менее развит. Высоколиквидных активов на нем немного. Развиваться отечественный фондовый рынок будет вместе со всем финансовым рынком.

— **Каковы задачи вашей компании на текущий момент?**

— Главная наша задача, по сути, всегда одна и та же: увеличивать линейку фондов под управлением. Мы ориентированы на клиентов, внимательно следим за их потребностями, стараемся решить все их задачи. При этом продолжаем искать для них новые возможности. Находить их не так просто. Сегодняшний рынок таков, что сделок на нем происходит мало или не происходит совсем: у покупателя и продавца не возникает согласия относительно цены объектов, собственники живут докризисными представлениями, для которых в нынешней реальности оснований нет. Так что сейчас остается только ждать, когда собственники недвижимости осознают наступившую новую реальность. Для нас важна репутация, важно качество наших продуктов. Поэтому мы не будем предлагать клиентам рискованные, пусть и эффективные сделки.

Следует сказать, что в долгосрочной перспективе эта стратегия срабатывает. В прошлом году, следуя ей, мы получили очень крупного клиента.

Так что будем и дальше предлагать наш традиционный продукт — внятный, адекватный, честный. И ждать, когда клиенты поймут, что время чудес на рынке недвижимости закончилось, и что отныне все мы будем жить в более зрелом мире. □