

RWM capital



**Феликс Блинов**

генеральный директор инвестиционной группы «РВМ Капитал»

# ЖИВОЙ И ДИНАМИЧНЫЙ

## ОЧЕНЬ ВАЖНЫЙ РЕСУРС И РЕЗУЛЬТАТ РАБОТЫ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ – ЭТО ДОВЕРИЕ ИНВЕСТОРОВ

Феликс Блинов, генеральный директор инвестиционной группы «РВМ Капитал», наглядно описывает Ирине Слюсаревой, как выглядит «нарезанный» рынок закрытых ПИФов. А также объясняет, почему в «клуб миллиардеров» могут быть допущены другие люди и каким образом создается дополнительный вход туда.

Фотографии Павел Перов

— Феликс, за счет чего сейчас развивается отечественный рынок ПИФов, и как вы оцениваете его состояние?

— Рынок коллективных инвестиций интересен и сам по себе, и в динамике. В том числе, отвечая на ваш вопрос, интересен этапами своего развития. Когда 18 лет назад мы создавали нашу управляющую компанию (в офисе которой сейчас беседуем), то в перспективы индустрии коллективных инвестиций мало кто верил. Но наша команда верила, поэтому мы вкладывали в проект свои силы, волю, знания, квалификации. Но когда мы приходили к потенциальному инвестору (в те годы это чаще всего был глава корпорации) с презентацией о возможностях индустрии ЗПИФ, то видели, что человек счи-

тает нас кем-то вроде продавцов гербалайфа. Между управляющими и инвесторами была тогда пропасть непонимания.

Зияющая пропасть.

Шаг за шагом все раскрутилось. Пошло движение, стали формироваться профессиональные команды, которые постоянно работали над улучшением и развитием рынка. Весомый вклад внес и Центральный банк, который слышал участников рынка и развивал новый инструмент в соответствии с интересами инвесторов и профессиональных управляющих: менял типы фондов, правила, расширял перечень активов для инвестирования.

В результате сегодня рынок коллективных инвестиций не просто жив: он активен и много-

образен. Мы же понимаем, что и доверительное управление коллективными инвестициями, и ЗПИФ, и (с определенными оговорками) эндаумент — все это разные формы воплощения одной идеи. Общая идея — очень яркая и простая. Суть ее в том, что в мире существует громадное количество отличных активов. Но интересный актив, как правило, очень дорог и поэтому далеко не всем доступен. В частности, хороший актив в сфере недвижимости

**Хороший актив в сфере недвижимости почти всегда недоступен рядовому частному инвестору. И вот индустрия ЗПИФов существенно расширяет ряды тех, кто может войти во владение таким активом.**

почти всегда недоступен рядовому частному инвестору. И вот индустрия ЗПИФов существенно расширяет ряды тех, кто может войти во владение таким активом.

Это как если бы существовал клуб, в который впускают только миллиардеров. А потом конструируется определенный механизм, который дает возможность входить в этот клуб гораздо менее состоятельным людям.

Теперь, спустя 18 лет, мы видим рынок, объем которого огромен: в ЗПИФы инвестировано 14 триллионов рублей. Но самое важное, что паи инвестиционных фондов имеют 12 миллионов российских граждан. Сама по себе сумма — 14 триллионов — говорит не так уж о многом. Ведь если бы свои финансовые возможности объединило несколько крупных финансовых компаний, могла быть аккумулирована сумма такого же порядка. В случае с индустрией ЗПИФов принципиально важно именно то, что собственниками являются миллионы граждан страны. «Клуб миллиардеров»

открыл двери примерно каждому девятому-десятому из них.

Среди тех, кто строил «мостик» для притока в этот клуб капитала небольших частных инвесторов, была и команда нашей управляющей компании.

И у рынка не только хорошее настоящее, но и огромные перспективы.

— Статистика российского рынка показывает, что на сегодня в ритейловых фондах аккумулировано меньше ресурсов, чем

**в фондах, которые созданы несколькими крупными пайщиками. Можно ли считать, что в клубе по-прежнему преобладают миллиардеры?**

Так происходит на любом рынке: сначала заполняется премиальный сегмент, а ритейл начинает развиваться существенно позже. Мы находимся в той стадии, когда ритейл уже «задышал» и начал развиваться.

Теперь давайте я вам эту картинку, скажем так, нарежу. Сначала по вертикали. Конечно, для разных инвесторов есть разные ЗПИФы. Есть фонды для частных инвесторов. Чтобы обеспечить их работу, нужно вдумчиво заниматься маркетингом, иметь сеть, выстроить каналы продвижения и распространения. Все это требует огромных инвестиций. Каждый инвестор не только получает долю в имуществе фонда, но также спонсирует (в той или иной мере) создание этой инфраструктуры.

Некрупная структура не обладает возможностями доступа к ритейлу, но она

может делать клубные сделки. Нашли интересный актив — нашли достаточное количество инвесторов — запустили фонд.

И есть фонды для крупных инвесторов-одиночек. Такой инвестор располагает достаточным объемом ресурсов, а хлопотать насчет собирания пула инвесторов (проводить переговоры, искать консенсус, делиться контролем, делиться успехом) он не хочет.

В вертикальной нарезке это так и выглядит: есть ритейловые фонды для небольших капиталов, есть фонды для клубных сделок, а есть большие инвесторы, которые могут проинвестировать определенный проект целиком. Эти три уровня описывают рынок в целом.

Нашим партнером по ряду проектов выступал НПФ «Благосостояние». Я рад нашему партнерству. Помимо прочего, с одним большим инвестором всегда удобнее договориться. И для него, и для УК схема работы проще и понятнее.

С пулом клубных инвесторов договориться сложнее. А с массовым инвестором договориться вообще невозможно: поэтому управляющий формирует правила, а каждый единственный инвестор (если его устраивают правила) может к этому формату присоединиться.

В самом начале работу российского рынка коллективных инвестиций определяло несколько крупных инвесторов. Сейчас картина меняется. Растет, как мы уже обсудили, доля сегмента коллективных инвестиций. Растет с каждым месяцем. Потому что люди, во-первых, распробовали этот рынок; и, во-вторых, у людей появились деньги.

Это нормальное развитие.

Теперь посмотрим на эту картинку по горизонтали. Здесь развитие рынка выражается, в частности, в том, что



управляющие компании углубляют свои компетенции, идут по пути специализации. Какая-то УК специализируется на прямых инвестициях, другая — в сегменте недвижимости, кто-то работает на рынке ценных бумаг, а кто-то инвестирует в художественные ценности. Развитый рынок всегда сложно устроен. Это закон. Причем усложнение сейчас идет глубже. Например, в сегменте управляющих компаний, работающих на рынке недвижимостью, основная часть уже не занимается всем подряд. Кто-то фокусируется на складской недвижимости, кто-то на офисной, кто-то на стрит-ритейле, а кто-то на инфраструктуре (например, для ЦОДов и так далее). В результате компании накапливают компетенции и опыт в определенной сфере, становятся в ней более эффективными. Формирование такого публичного трека позволяет инвесторам, в свою очередь, делать осознанный выбор, подбирая УК, наиболее отвечающую их инвестиционным предпочтениям. Чем больше разных компаний, тем шире выбор у инвестора.

— У вашей компании тоже есть специализация, как она сформировалась?

— Мы с самого начала фокусировались на альтернативных инвестициях. Никогда не имели дела с ценными бумагами, поскольку тут у нас не было экспертизы. Мы сразу решили не ходить туда, где работают те, кто сильнее нас.

Но кто же был сильнее вас?

В то время, когда мы начинали? Да очень много кто тогда был сильнее. Напомню: на фондовом рынке тогда присутствовали компании «Тройка Диалог», «Ренессанс капитал», «Морган Стэнли», «Брансвик Ю Би Эс Варбург» и так далее. Они имели сложившиеся команды, компетенции, клиентов, доступ к иностранным

инвесторам. У нас не было возможности толкаться нашими неокрепшими плечами с большими инвестиционными домами.

Мы решили заниматься прямыми инвестициями, в том числе, недвижимостью. Это мы и сделали.

Наша специализация — недвижимость. В ней мы отлично разбираемся. В нашей компании сформирован департамент недвижимости, в штате есть профильные специалисты с инженерным и строительным образованием. Мы с вами сейчас сидим в прекрасном здании бизнес-центра «Домников». Это хороший пример приложения наших компетенций. В 2010 году мы его купили неотделанным, довели до конца все отделочные процессы, реализовали

Мы с самого начала фокусировались на альтернативных инвестициях. Никогда не имели дела с ценными бумагами, поскольку тут у нас не было экспертизы. Мы сразу решили не ходить туда, где работают те, кто сильнее нас.

концепцию организации пространства, удобную и для нас, и для наших арендаторов. Все это своими силами. А дальше прошли и через тучные годы, и через тощие. Все эти годы здание стабильно и регулярно приносило высокий доход.

Еще один пример такого рода — бизнес-центр «Синоп» в историческом центре Санкт-Петербурга.

Если построить аналогию с фигурным катанием, то там мы откатали всю обязательную программу: сделали проект, нашли инвесторов, арендаторов, реализовали концепцию полностью. В 2014 году объект стал серебряным призером конкурса «Лучший реализованный девелоперский проект на российском рынке

недвижимости» в номинации «офисная недвижимость».

А на последнем этапе наша команда исполнила четверной аксель: удачно продала здание.

Все элементы мы исполнили настолько профессионально, что теперь возле «Синопа» останавливаются экскурсии. Здание вписалось в историческую застройку, органично смотрится рядом с ампирами особняками, доходными домами, часовней Тихона Московского. Вишенка на торте — вид с набережной.

Таких объектов в нашем портфеле несколько. Мы ими управляем, продаем и/или сдаем площади в аренду, взаимодействуем с арендаторами, банками и так далее. Мы всем доказали, что умеем этим

заниматься на отлично.

Результат — доверие инвесторов, что для нас очень важный ресурс.

— А кто ваши инвесторы?

— Изначально мы работали только с институциональными инвесторами. Как уже было сказано раньше, одним из первых инвесторов этой категории был НПФ «Благосостояние». Сотрудничать с таким инвестором — равнозначно получению значка «Лучший по профессии». Я благодарен нашей команде за то, что качество ее работы обеспечивает длительное, многолетнее сотрудничество с институциональным инвестором такого класса.

Управляем мы и эндаументами. Учредителем одного из них является





благотворительный фонд Потанина. Есть у нас и другие институционалы.

В целом, в нашей базе присутствуют все группы инвесторов. Каждая из них требует своего подхода. С институционалом работать хорошо, но он, как правило, более требователен. С частными инвесторами работать тоже интересно. Но сложнее. Приходится искать консенсус. И, конечно, есть небольшие частные инвесторы.

На ваш взгляд, что было бы интересно рынку сейчас?

Сейчас было бы интересно создать инструмент, позволяющий компаниям брать деньги дешевле банковских кредитов. На Западе распространены так

называемые кредитные фонды: они напрямую кредитуют бизнес.

Может быть, сейчас это было бы интересно. Если фонд верит в индустрию компании, верит в саму компанию, то он может давать ей кредит или мезонин на условиях, отличных от условий банковского кредитования. Делать плавающую ставку, например, менять другие параметры. На Западе такие фонды формируют огромный рынок.

— Это требует законодательного оформления как отдельный вид фондов?

— Мы можем работать по такой схеме через любой наш фонд, нужно только правильно выстроить декларацию. А выдавать кредиты можно уже зав-

тра. И любой управляющий может это делать.

— Как вы характеризуете текущее законодательство по ЗПИФ и его перспективы? В частности, обсуждающиеся поправки в систему налогообложения ЗПИФов, риски и возможные последствия этих поправок? — Очень сложный вопрос.

Начну с иллюстрации. Предположим, есть два инвестора, каждый из них обладает суммой денег, достаточной для покупки однокомнатной квартиры. Но они обсудили свои возможности и решили сложить капиталы. Поскольку тогда они смогут купить уже трехкомнатную квартиру. Допустим, если дальше эта квартира будет сдана в аренду, то

плата за «трешку» будет существенно больше. Что, понятно, выгодно обоим инвесторам.

Этот доход будет облагаться налогом по ставке 15%. Они же физлица.

Но что будет, если эти двое будут инвестировать по той же схеме, только через ЗПИФ? По какой ставке придется платить налог?

— Если бы таким инвестором была я, то платить хотела бы по той же самой ставке 15%. Я же остаюсь физическим лицом, по какой схеме не инвестируй.

— Раньше инвесторы, работающие через ЗПИФ, так и платили — те же 15%. Это правильная логика, верно? Суммы инвестиций те же, количество инвесто-

лы. Проинвестируют в трехкомнатную квартиру. Получат доход. А баланс этого товарищества будет вести какое-нибудь ООО за 15 тысяч рублей в месяц. Все.

— Что же произойдет с рынком в целом?

— Мы можем это предположить, проведя аналогию с существовавшим ранее рынком долевого участия (так называемый рынок ДДУ). Деньги частных инвесторов, инвестирующих в жилую недвижимость на стадии котлована, двигали существенную часть жилищного строительства в стране, позволяя развивать девелоперские проекты и получать доход частным инвесторам. Потом пришли надзорные органы, которые обожглись на том, что не сумели предот-

человек. В том числе, в ЗПИФы недвижимости. Люди верят в недвижимость, это их право. Они не обязаны покупать акции/облигации. Недвижимость является более традиционным и более понятным способом инвестирования для большинства физлиц. Если раньше единственным способом такого инвестирования была покупка квартиры, то в настоящий момент люди стали доверять управляющим компаниям, стали забирать деньги с депозитов и вкладывать в фонды недвижимости.

Теперь им обещают добавить щедрый 20% налог.

Можно ли прогнозировать, что теперь и этот рынок замрет, а деньги инвесторов вернуться на депозиты? Мы надеемся, что при глубоком рассмотрении этого вопроса всеми участниками это не произойдет.

— Возможно, следует искать способы донести этот сценарий до Министерства финансов?

— Именно этим мы и будем заниматься вместе с НАУФОР. Создана профильная рабочая группа, наша компания активно в ней работает. Будем вести диалог с регулятором доказательно: с цифрами и фактами на руках. □

ров прежние, объект инвестиций прежний. Доход прежний. Тотальное одно и то же.

Но теперь, если мы сложим ровно эти же капиталы и купим ровно такую же (или даже ту же самую) трехкомнатную квартиру, то, возможно, платить придется существенно больше.

Возможно.

Поскольку теперь предлагается изменить схему и дополнительно обложить ЗПИФы корпоративным налогом. К прежним 15% добавить еще 20%.

Это похоже на убийство рынка закрытых паевых инвестиционных фондов. Потому что тогда наши два инвестора не будут инвестировать через ЗПИФ.

— А что они будут делать?

— Например, сделают товарищество. Точно так же сложат туда свои капита-

вратить мошенничество нескольких застройщиков. Они ввели в рабочую рыночную схему счета эскроу. Из-за этого существенная часть частных инвесторов ушла с рынка, — и хорошо работающий рынок ДДУ в классическом его варианте умер, а частные инвесторы стали искать альтернативные ниши для эффективного вложения капитала.

Вместе с ростом ключевой ставки, это стало одной из причин того, что сегодня на банковских депозитах лежит 50 триллионов рублей. Наблюдатели удивляются, но куда этим деньгам деваться? Они работали в экономике, доступ туда им закрыли, поэтому они вернулись на депозиты. Ничего другого и быть не могло.

Сегодня хорошо развивается рынок ЗПИФов, в него поверили 12 миллионов

Поскольку теперь предлагается изменить схему и дополнительно обложить ЗПИФы корпоративным налогом. К прежним 15% добавить еще 20%. Это похоже на убийство рынка закрытых паевых инвестиционных фондов.