



Денис Степанов

CENTRAL  
PROPERTIES

## КОМАНДНЫЕ ДОГОВОРЕННОСТИ

- ОСУЩЕСТВЛЯТЬ ИНФОРМИРОВАНИЕ ВСЕЙ КОМПАНИИ О КРИТИЧЕСКИХ СОБЫТИЯХ РЕАЛИЗАЦИИ СТРАТЕГИИ
- НА СОВЕЩАНИЯХ ПО АРЕНДАТОРАМ ЗАДАТЬ ТАТЬЯНУ
- ВСЕ ОТВЕЧАЕМ НА АНКЕТЫ
- СЕССИИ ОС РАЗ В КВАРТАЛ С «1»
- ВЫКЛАДЫВАТЬ СПРИНТЫ И ПОВЫШАТЬ УРОВЕНЬ ПЕРСОН ОТВЕТСТВЕННОСТИ
- ШЛА - 14.09. ОТВЕТСТВЕННЫЕ (ТАТЬЯНА, МАТЯЛЯ)
- ВЫЕЗДНАЯ СЕССИЯ СТРАТЕГИЧЕСКАЯ 2 РАЗА В ГОД
- РАЗ В МЕСЯЦ TOP-7 НА ВЕРХНЮЮ ПО
- РАЗ В МЕСЯЦ ГРУППА ПО АЗ
- ОЦЕНКА ПРОЦЕССОВ И МЕНАДЖ
- РТ ПО МОТИВАЦИИ



Алексей Сивяков

Генеральный директор PARUS Asset Management

# Всегда хорошие времена

## С РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ ИНВЕСТОР НИКОГДА НЕ УЙДЕТ

Чем выгодно владение недвижимостью через ЗПИФ и как она улучшает инвестиционный портфель, как разные сегменты российского рынка недвижимости реагируют на изменение ситуации в экономике, каков общий потенциал рынка — рассказывает гендиректор PARUS Asset Management Алексей Сивяков.

Текст **Ольга Платонова**Фотографии **Павел Перов**

— Первый вопрос о названии компании — почему «ПАРУС»? Как-то не стыкуются море и ЗПИФы недвижимости.

— Это аббревиатура, хотя мы давно ее не расшифровывали, потому даже не все сотрудники об этом знают. Когда-то родилась идея, что из первых букв Premium Assets Russia можно составить PARUS — так появилось это название.

— Давайте поговорим про бизнес-модель PARUS Asset Management — как она вписывается в текущую рыночную среду коллективных инвестиций и недвижимости?

— Основная идея и миссия — соединить хороших людей с хорошей недвижимостью. Команда

«ПАРУСа» занимается недвижимостью больше двадцати лет, именно на этом базируется вся бизнес-модель и все, что мы делаем.

Интерес к недвижимости на рынке только растет. Российские инвесторы давно привыкли к инвестиционным квартирам, занимаются этим больше 30 лет. Постепенно мы надеемся перевести их в наших клиентов и надеемся, что они будут владеть хорошей качественной, дорогой недвижимостью именно через механизмы ЗПИФ.

У нас есть определенные подсчеты: по состоянию на сегодня в фондах недвижимости, доступных к покупке на рынке, находится активов примерно на 720–730 млрд рублей. Они делятся примерно

пополам — на фонды для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. У нас, у «ПАРУСа» сейчас на бирже торгуется 9 фондов, и мы эту линейку расширяем. В целом, доступных к приобретению активов через фонды, в которые мы постепенно все переводим, у нас на 110 млрд рублей.

В 2025 году мы планируем выплачивать общий доход по всем нашим фондам на сумму около 4 млрд рублей. Это деньги, которые приносит коммерческая недвижимость — то есть

получается, что через ЗПИФ распространено владение всего около 3% всей недвижимости, которая есть у нас. Это достаточно мало. Линейные сравнения между странами и континентами не всегда уместны, но, тем не менее, в мировой практике коллективный инвестор владеет примерно 15–18% коммерческой недвижимости.

— «ПАРУС» — один из лидеров по ЗПИФ недвижимости, но сейчас на рынок все выходит все больше и больше компаний...

Через инструмент ЗПИФ доступно 720–730 млрд рублей недвижимости. Получается, что через ЗПИФ распространено владение всего около 3% всей коммерческой недвижимости в России. Это достаточно мало.

те деньги, ради которых собственно она и была когда-то построена: доход от аренды через фонды попадает к нашим пайщикам.

— Когда вы перешли к работе с розничными инвесторами?

— Примерно пять лет назад, когда «ПАРУС» получил соответствующую лицензию. Наш первый фонд «ПАРУС-ОЗН» начал торговаться в конце апреля: 30 апреля 2021 года была проведена первая сделка. Сейчас по нашим фондам совершается сделок примерно на 200 млн рублей в день. Это достаточно большой объем.

Если возвращаться к тому, что мы любим — к недвижимости, то отмечу, что в России ее не очень много по сравнению с мировыми рынками, оценочно, около 20–25 трлн рублей. Для сравнения можно вспомнить, какая сейчас база депозитная — 60 трлн рублей, то есть все вклады всех банков могут купить всю коммерческую недвижимость России примерно три раза.

Через инструмент ЗПИФ доступно 720–730 млрд рублей этой недвижимости,

— И прекрасно. Появляется выбор, лучше развивается рынок, больше интерес, больше качественного предложения. Конкуренция улучшает все, улучшает рынок, заставляет всех работать энергичнее, давать лучшую доходность, давать лучшие продукты.

— То есть вы не боитесь конкуренции?

— Нет, абсолютно.

— Как вы отбираете проекты недвижимости для фондов?

— Есть в профессиональном сообществе несколько стратегий: Core, Core Plus, Value-added и Opportunistic. Первая стратегия Core — это полностью стабилизированный актив, с арендатором, длинной арендой, нормальным, качественным договором, со всей инфраструктурой, то есть это полностью рабочий объект недвижимости, который просто уже создан для того, чтобы давать деньги, и он дает деньги.

Стратегия Core Plus — когда у объекта недвижимости есть что улучшить: перезаключить договор, который был заключен ранее по ставке чуть-чуть

ниже, чем текущая среднерыночная, провести небольшой ремонт, какие-то капзатраты, чтобы подключить дополнительные услуги. Этот продукт теоретически можно покупать в фонд, потом приводить в порядок и давать коллективному инвестору, когда он перейдет в стадию Core. Оставшиеся два других сегмента заметно более рискованные, причем последний — это вообще девелоперский проект и девелоперские риски, с ним ассоциированные. Хотя эти проекты интересные и мы тоже ими занимаемся.

В частности, фонд «ПАРУС-Красноярск» таким образом и был сформирован. Мы создали фонд, заключили договор с девелопером этого объекта, привлекли финансирование. Этот проект был построен, введен в эксплуатацию, там начал свою деятельность арендатор, и после этого продукт пошел на рынок к коллективному инвестору — это случилось как раз в тот момент, когда он уже перешел из достаточно рискованного оппортунистического сегмента в полностью стабилизированный актив. То есть оппортунистика — это не приговор, это возможности, ассоциированные с большими рисками, чем стабилизированная недвижимость.

— Каким образом вы обеспечиваете баланс между доступностью для частных инвесторов и качеством инвестиционных активов — высокий класс, удобная логистика и так далее?

— Пока на этом небольшом рынке в 20–25 триллионов есть какое-то количество активов, доступных для покупки и доступных для перевода в ЗПИФ. Мы для себя стараемся выбирать объекты, которые чуть-чуть больше, чем те, с которых мы начинали, и сейчас фокусируемся в основном на объемах от 5 млрд рублей для одного фонда. Это недвижимость высших классов, то есть это класс «А». Это стабилизированный актив, это так называемая core-стратегия в недвижимости, когда







у нее все хорошо: есть арендатор, правильная эксплуатация, она в хорошем, качественном состоянии — свежестроенная, либо, если раньше построена, то правильно ухожена. Слово «ухожена» здесь более чем уместно. Соответственно, если инвестор приобретает паи фонда с такой недвижимостью внутри, он защищен от большинства рисков, ему спокойнее от того, что у него есть правильная, хорошая доходность и этот инструмент. Если фонд большой по объему и на бирже обращается достаточное количество этих паев, то инвестору доступна и ликвидность, то есть он может как достаточно быстро купить, так и продать паи.

— **Какие сектора недвижимости считаете наиболее перспективными?**

— Если говорить про офисную недвижимость, то это Москва или Санкт-Петербург. В целом мы сосредоточены в этих двух больших городах.

В складской недвижимости мы смотрим на регион, арендатора, перспективы развития рынка — какие существуют идеи по логистическим кластерам. Если широко смотреть на места расположения складов, то изучаем — какие проходят важные торговые пути, насколько развивается регион, была ли там электронная коммерция до этого и насколько глубоко ее проникновение. Не секрет, что основным потребителем складских

помещений сейчас является именно электронная коммерция. Из многофакторного анализа складываются решения о том, подходит данный объект для инвестиций или нет, интересен этот регион или нет.

Если говорить про торговую недвижимость, то здесь все тоже интересно. Торговой недвижимости в России построено какое-то достаточное количество и сейчас активного строительства нет.

— **Есть мнение, что торговая недвижимость все больше пустует сейчас из-за онлайн-магазинов...**

— Нет, не совсем. У торговой недвижимости самый важный параметр —

это месторасположение. Как шутят управляющие торговой недвижимостью, хороший торговый центр в плохом месте рано или поздно перестанет нормально работать, а плохой, но в хорошем месте рано или поздно можно сделать бриллиантом. Вот именно за «бриллиантами» сейчас идет основная охота. Это должно быть премиальное расположение с большим трафиком, привлекающее людей.

В региональных городах — это в основном центр, куда стекаются все потоки. В Москве — это торговые центры, близкие к пересадочным узлам, к станциям метро или другим местам притяжения людей. И дальше по торговой недвижимости надо смотреть на состав арендаторов, на развлекательную составляющую, на трафик, идет туда покупатель в значительном количестве или нет. И вот как пример мы недавно вывели на биржу фонд торговой недвижимостью в Саратове, «ПАРУС — ТРИУМФ», в нем торговый центр расположен в самом центре города, и он вбирает в себя весь возможный трафик.

— Расскажите подробнее про вашу деятельность в столице.

— В Москве у нас на бирже представлен проект с офисным зданием «Двинцев», по нему мы свои продажи закончили, сейчас он в свободном обращении. Мы полностью заместили кредит, который составлял на момент формирования фонда чуть более 6 млрд рублей. Это один из самых популярных продуктов, рынок оценивает его выше, чем цена, по которой мы закончили свои продажи, и все довольны.

В декабре мы предложили инвесторам новый фонд включающий главный распределительный центр Золотого яблока в 30 минутах от МКАД.

— А по стране какова ширина географии?

— До Дальнего Востока мы еще не добрались, но это, видимо, следующая высота, которую нам предстоит взять.

Пока у нас самый восточный проект — это складской комплекс в Красноярске, он, если я правильно помню, самый восточный из городов-миллионников. Дальше региональное присутствие — уже упоминал, Саратов, есть небольшой торговый центр в Набережных Челнах, есть складской комплекс в Нижнем Новгороде, Твери, Ленинградской области, торговый центр в Санкт-Петербурге.

Мы все-таки еще не так велики, чтобы охватывать сразу целые регионы,

В год мы подробно оцениваем примерно 150 проектов, проводим моделирование, анализ. Из них от 10 до 15 уходят в тщательную проработку, дьюдилидженс, и из них получается купить от одного до трех-четырех объектов в год.

поэтому идем по точкам. В год мы подробно оцениваем примерно 150 проектов, проводим моделирование, анализ. Из них от 10 до 15 уходят в тщательную проработку, такую уже с подписанием документов, дьюдилидженс, и из них получается купить от одного до трех-четырех объектов в год. Мы стараемся наращивать этот объем, но работа кропотливая, поэтому пока развиваемся вот такими темпами.

— Правительство усиленно поддерживало последние 5–6 лет сектор недвижимости, особенно во время эпидемии Covid-19: льготные ставки по кредитам, поддержка ипотеки. Это было очень заметно по стройкам, которые не останавливались. Но потом «ключ» пошел вверх, некоторые льготы отменили, ипотека подорожала, и есть мнение, что рынок недвижимости притормозил. Как вы это видите последние полтора года?

— Жилье не совсем наш сегмент, поэтому я стал бы его комментировать. Есть сектора с большим спросом на недвижимость, в частности, складской, которые активно развиваются. И активное строительство продолжается до сих

пор. Если в начале года, в середине года все еще фиксировали острый дефицит складских площадей, то он сейчас сменился просто дефицитом. Это как раз благодаря тому, что было активное строительство, и хотя рынок не насытился, но по крайней мере перестал быть таким вот остродефицитным.

Торговые центры в значительной степени не строились, потому что основные премиальные локации уже заняты и собрали в себя весь трафик. И если какие-то проекты будут появляться,

то это будет либо что-то уникальное, либо это будет мелкий формат, который соответствует тому месту и небольшому району, в котором он появляется.

По офисам сейчас наблюдается значительное оживление, этот рынок тоже перешел в дефицитную фазу. Но чем специфичен офис? Его долго строить. Поэтому быстро насытить рынок невозможно, потому что цикл строительства хорошего, большого по площади офиса, включая покупку земельного участка и оформление разрешительной документации, никак не меньше трех лет, а скорее всего — более четырех. Если сейчас появился дефицит, то раньше 2029 года новых офисов не появится.

— За счет чего образовался такой дефицит и пошел спрос? Вроде как с начала 2022 года многие иностранные компании ушли, пространство удаленка.

— Во-первых, не все компании ушли, хорошо налаженный бизнес был либо продан, либо передан менеджменту. Поэтому заполнение в целом осталось на прежнем уровне. Те площади, которые

освободились, достаточно быстро заняли государственные структуры, аренда у этого направления становится все более популярной, потому что строить здания под какую-нибудь организацию дорого и долго, а гибко арендовать несколько тысяч метров или несколько сотен метров сильно проще. Поэтому здесь количество арендаторов, связанных с государством постепенно увеличивается.

— Понятно. Вы на все с оптимизмом смотрите.

— Абсолютно. Потому что у недвижимости есть хорошие и очень хорошие времена, у нее не бывает плохих времен.

— Сейчас очень хорошие или хорошие?

— Сейчас по секторам. Очень хорошие для складов и офисов, и просто хорошие — для торговли.

— Давайте теперь поговорим про рынок коллективных инвестиций. Как вы оцениваете текущее состояние индустрии ЗПИФов недвижимости?

— Рынок в фазе роста. Мы думаем, что в следующем году рынок фондов, доступных для приобретения, достигнет 1 трлн рублей. Уже сейчас он оценивается в 720 млрд, на конец года мы прогнозируем, 750–800 млрд рублей, а может и больше. Следующий год должен дать еще заметный прирост.

Относительно активных игроков на рынке: управляющих компаний, которые делают такие фонды, около 20, у которых всего чуть более 80 ЗПИФов по недвижимости. Это мало. Но мы видим, что ежегодно количество стратегий, объектов и УК кратно растет.

Если смотреть на количество пайщиков, то их сейчас 280 тысяч человек. По сравнению с населением страны и даже по сравнению с количеством квалифицированных инвесторов, это слишком незначительное количество. Но за 9 месяцев 2025 года количество человек, которые присоединились

к коллективным инвестициям в недвижимость через покупку ЗПИФ, приросло на 55 тысяч.

Мы видим, что интерес есть и он растет. Почему именно к недвижимости? Недвижимостью население нашей страны увлечено исторически, все любят «бетон». Это все еще со времен дефицита и Советского Союза, и потом, когда рынок постепенно развивался и появилась возможность инвестирования, наше население, естественно, выбрало инвестиции в квартиры. Доходность на том этапе была значительная, можно было на уровне котлована купить что-то

Среднюю доходность по всем фондам мы не считаем, но в основном 11–12% годовых, выплачиваемых ежемесячно, и 10–20% за счет переоценки. Некоторые фонды чуть больше — доходит и до 50%, если недвижимость дорожает.

за 300 долларов, а после строительства дома продать за тысячу с лишним или даже больше. Такой тип инвестиций был популярен. Там были риски, там было немного денег и еще меньше предложения. Постепенно эти вещи выравнивались, туда хлынул большой поток денег, государство начало регулировать, возможностей стало меньше, ну и, соответственно, доходности постепенно снизились.

Средняя окупаемость по жилой недвижимости сейчас около 20 лет, то есть ее доходность редко превышает 5% годовых. Это мало, и неудобно. С квартирой много возни, то есть ее надо купить, оформить, отделать...

— Сейчас актуализировалась проблема «бабушки с мошенниками» в жилой недвижимости...

— Поэтому клиенты смотрят на альтернативу этим жилым квартирам, альтернативу бабушкам и застройщикам с рисками, и обращаются к коммерческой недвижимости.

Интерес к коммерческой недвижимости прошел через стадию покупки готового арендного бизнеса, то есть трансформацию помещений, квартир на первых этажах в арендную площадь. Этот рынок прошел примерно такую же трансформацию, как и жилая: сначала доходности были высокими и возможности обширными, а потом, по мере увеличения интереса к этому, доходности снизились, но рисков осталось так же много, как и с квартирой, а может быть, даже и больше, потому что там в игру вступает регулирование, работа с арендатором, который

часто гораздо сильнее тебя с точки зрения корпоративного права и по своим возможностям, и с ним тяжело сотрудничать.

Коммерческая недвижимость через ЗПИФ — это удобно, доходно, интересно, красиво, возвышенно, масштабно. Вы можете принять участие в покупке огромного складского комплекса, который стоит более 10 млрд рублей. Обычному одиночному инвестору такое практически не под силу. Людей, которые могут себе позволить склад за 10 млрд рублей, можно пересчитать по пальцам, их не так много. Инвестор в нашем фонде и в фонде коллег по рынку может купить частичку этого замечательного проекта за 900 рублей, за 1000, 5000 рублей или за 100 тысяч.

— К вам можно с 900 рублей прийти?

— Можно. У нас пай — 900 рублей — самый маленький кусок, самая маленькая часть, которая доступна для инвестора.





Стоимость пая определяется составом объекта, его оценкой, текущим состоянием, и поэтому здесь возможны разные варианты.

— И много у вас таких пайщиков, которые приходят по минимуму?

— Пайщиков с одним паем порядка 15–25% в зависимости от периода. Но мы ими тоже гордимся, потому что это люди, которые, скорее всего, сделали первый шаг и потом останутся с нами дальше: более 80% пайщиков, однажды пришедших, не уходят.

Всего пайщиков у нас, уникальных клиентов, 10 тысяч, это квалифицированные инвесторы. Счетов около

40 тысяч, то есть пайщики покупают разные фонды, почти 60 процентов наших инвесторов владеют двумя и более фондами из восьми, а около 10% наших пайщиков — это настоящие коллекционеры, у которых есть все девять фондов, ими мы особенно гордимся.

— Довольны ли клиенты в среднем доходностью?

— Среднюю доходность по всем фондам мы не считаем, но в основном 11–12% годовых, выплачиваемых ежемесячно и 10–20% за счет переоценки. Некоторые фонды чуть больше — доходит и до 50%, если недвижимость дорожает, другие чуть меньше — за счет

того, что у них был и есть большой спрос и паи, купленные на вторичном рынке, сейчас новым инвесторам дают меньшую доходность.

На конец 2025 года мы ожидаем, что общий оборот по всем фондам, которые представлены на бирже, будет 60 млрд рублей, из них по нашим фондам — более 30 млрд, это больше половины. Мы начинали с биржевых продаж, с ними и продолжаем — это основной, хоть и не единственный механизм, через который можно приобрести наши продукты.

Про оборот в 200 миллионов в день, о котором я говорил выше, — это как раз ожидаемый прогноз на конец года.





— А какая ликвидность у фондов недвижимости, и насколько она важна для ваших инвесторов?

— Наши инвесторы и партнеры шутят, что у «ПАРУСа» трехдневная ликвидность. Это значит, что если в пятницу вечером за бокалом вина ты решил поехать в отпуск и тебе нужны деньги, то в понедельник утром ты можешь зайти в брокерское приложение, нажать кнопку, продать сколько нужно паев, для того чтобы купить путевку и отправиться в путешествие. Шутка нравится, мы ее повторяем.

Для большинства наших инвесторов тот объем активов, который есть, можно продать практически нажатием одной

кнопки. Эта возможность не уникальна, коллеги по цеху начинают более активно осваивать именно биржевую платформу. Это увеличивает и капитализацию фондового рынка, это развивает инфраструктуру Московской биржи, которая тоже заинтересована в развитии этого сегмента, это помогает разрабатывать и банкам, и брокерам технологию.

— А есть ли у вас какие-то в этом собственные преимущества?

— С точки зрения преимуществ: не все делают ежемесячные выплаты дохода, но мы на своей модели настаиваем и с 2021 года каждый месяц фиксируем выплаты почти по всем нашим фондам

всем инвесторам. Ни одну выплату не задержали и стараемся держать высочайшие стандарты управления. Инвестор покупает паи, получает доход и на полученные выплаты приобретает еще паи.

У нас есть один фонд, который не делает ежемесячных выплат, это фонд «ПАРУС-Макс», в его составе паи всех остальных наших фондов. Этот фонд для нас особенно ценен, потому что мы создали его в сотрудничестве с нашими инвесторами.

В рамках нашего взаимодействия с клиентами мы задали им вопрос: «Какого продукта вам не хватает?». В июне прошлого года провели

в лаборатории «Сколково» встречу с инвесторами. Долго общались, рисовали графики, считали, придумывали и коллективным разумом пришли к выводу, что рынку необходим такой вот синтетический фонд. В сентябре прошлого года этот фонд мы запустили, и он работает уже больше года, растет в объемах. Цена его пая тоже растет, за год он прибавил 40% — входили с 1000 рублей за пай, сейчас он уже 1400 рублей.

— А как вы с большими группами организуете взаимодействие, и как выбираете, кого приглашать на такие встречи?

— У нас достаточно насыщенный сайт. Также есть Телеграм-канал, в котором общаются наши инвесторы, их там больше четырех тысяч, не все активные, но чат «живой» — за сутки около тысячи сообщений, и сообщество обсуждает уже не только наши темы, а в целом, о жизни. Получилось настоящее комьюнити.

Мы стараемся общаться с максимальным количеством инвесторов: иногда сами выходим с инициативой, иногда приходят к нам с вопросами. Понятно, что и с тысячей человек непросто пообщаться каждый день, а с десятью тысячами это совсем невозможно. Тем не менее, наша работа в значительной степени состоит из просветительской функции, мы стараемся как можно больше рассказывать о продукте, показывать работу управляющей компании, говорить о недвижимости, о финансовой составляющей, показывать модели.

Недавно подводили итоги квартала, за июль-сентябрь мы поговорили с четырьмя тысячами инвесторов. Это за один квартал. Если взять больший период, то наш охват был порядка 92% инвесторов.

— Какие главные барьеры, с которыми вы сталкиваетесь при привлечении обычного розничного инвестора в фонды недвижимости?

— Есть потребительское поведение, которое сформировалось и которое

продолжает существовать. Инвесторы по-прежнему инвестируют в квартиры, а не в рыночные инструменты. Их трудно за это осуждать, они привыкли, делают так 30 лет и продолжают делать. Но скажу, что это не самые эффективные инвестиции и им лучше приходиться в большую коммерческую недвижимость.

Кроме того, в целом на фондовом рынке у инвесторов либо небольшой опыт, либо в некоторых случаях даже негативный, потому что волатиль-

Недвижимость — самый что ни на есть защитный актив. Она дает доходность, при этом вбирает в себя инфляцию. Через арендные ставки, через их индексацию, постепенное повышение, недвижимость все равно вбирает в себя все реалии страны.

ность на рынке акций значительная. Например, в фондах недвижимости она практически отсутствует, колебания по цене пая в нашем случае максимально зафиксированы по отношению к расчетной стоимости пая, не больше 5% в минус. Даже в самый тяжелый период, когда торги на бирже не проходили — в феврале-марте 2022-го, после того, как открылась биржа, у нас было падение около 3% от цены закрытия, то есть это вообще нематериально, и потом цена достаточно быстро восстановилась.

Наверное, не совсем правильно говорить про свой продукт «скучный», но он на самом деле скучный...

— Есть слово «консервативный».

— Ну да, хорошо, что вы меня поправяете, можно его называть консервативным. Потому что он связан с недвижимостью. Недвижимость — самый что ни на есть защитный актив. Она дает доходность, при этом вбирает в себя инфляцию. Через арендные ставки, через их индексацию, постепенное повышение, недвижимость все равно вбирает в себя все реалии страны.

На финансовых продуктах, имеющих в своей структуре недвижимость, хорошо учиться входить в фондовый рынок, потому что ты не очень рискуешь, потому что недвижимость — это все-таки надежная история.

— Что вы думаете про новые пороги входа на ЦБ для квалинвесторов. Многим не нравятся ужесточенные требования. Поддерживаете критику?

— Да, но на мой взгляд, ужесточение критериев получения статуса квали-

фицированного инвестора избыточно. Имущественный ценз поднимается значительно, но, справедливости ради, надо отметить, что для получения этого статуса остается другой механизм. При наличии предыдущего объема имущества (6 млн рублей) можно было пройти определенный тест и экзамен и точно так же получить этот статус, плюс остается получение статуса по обороту. ЦБ не считает, что ужесточение этих правил приведет к сокращению числа квалинвесторов. Ну, посмотрим, как это будет во времени. Понятно, что 900 тысяч «квалов», которые есть сейчас со статусом, это недостаточный объем инвесторов, хочется, чтобы их было больше.

Что бы помогло в этой ситуации? Единый реестр квалифицированных инвесторов, о котором давно говорят и НАУФОР, и Московская биржа, и брокерское сообщество, и вроде бы даже Центральный банк не против такой инициативы. Это сильно бы упростило жизнь инвесторам. Потому что, однажды получив этот статус в одном банке, его достаточно проблемно перенести



к другому брокеру и дальше продолжить инвестировать в какие-то интересные инструменты.

— Какие стандарты в «ПАРУСе» применяют в части раскрытия информации и прозрачности?

— Я считаю, что любой наш фонд самый открытый из всех закрытых паевых инвестиционных фондов, потому что мы стараемся дать инвесторам максимум доступной и разрешенной информации об этом продукте. Как я уже рассказывал, мы постоянно общаемся с инвесторами, проводим мероприятия. У нас даже есть внутренняя просветительная программа — условно называем ее «ПАРУС Универ», это не официальное учебное заведение, потому что для этого надо получать образовательную лицензию, а такая наша инициатива по просвещению. Мы рассказываем о том, как появляется недвижимость, как она управляется, финансируется, как считаются модели, делаются страховки, идут подключение и расчеты по коммунальным услугам. Объясняем как формируется ЗПИФ, что такое правила доверительного управления, инвестдекларация внутри этих правил и т. д., как потом идет листинг на бирже, как работает биржа, откуда берется цена пая, что такое стоимость чистых активов. В общем, все, что пригодится на практике.

— А про риски говорите?

— Обязательно. Так устроен человек, что мелкий шрифт он читает не всегда. Но мы говорим о том, что абсолютно защищенной инвестиции, конечно, не существует. Недвижимость эти риски имеет в меньшей степени, чем какие-то другие продукты, и часто продукты с большей доходностью.

— Еще интересно поговорить про формат размещения паев через SPO, что это вам дает?

— Интереснейшая возможность. SPO — это механизм вторичного размещения,

который по отношению к фондам использовался мало.

Как это работает. Есть андеррайтер — большой брокер, который говорит, что возьмется за организацию этого размещения. Мы даем параметры того фонда, который планируется таким образом выводить, договариваемся по сумме, на которую брокер может принять заявки на размещение, заключаем трехсторонний договор между эмитентом, брокером и Московской биржей о том, что будет проходить SPO. На период, пока оно идет, всем брокерам через Московскую биржу доступен режим выставления этих заявок, собирается книга заявок. Когда заканчивается срок приема заявок, брокер, андеррайтер, сообщает нам, сколько у него этих заявок собралось, перечисляет нам деньги, мы выдаем пай, и эти пай через брокера и через биржу оказываются у клиента.

Почему это нравится клиенту?

Потому что это — покупка через биржу напрямую у управляющей компании, прямую попадание в этот фонд. Как еще можно напрямую купить пай? Можно прийти в управляющую компанию, подать заявку, на бумаге получить статус квалиинвестора, получить реквизиты для оплаты, оплатить, ждать, пока закончится прием заявок, потом получить уведомление о цене, уведомление о том, что тебе выданы пай. Это выполнимо, но не очень технологично, и особенно неудобно для клиентов, которые не в Москве, по адресу управляющей компании им прийти тяжело, чтобы эти процедуры проделать.

Есть еще один нюанс — цена пая здесь заранее неизвестна, потому что на дату окончания приема заявок считается стоимость чистых активов и появляется цена пая, то есть это непрогнозируемая цифра.

Можно купить на вторичном рынке те пай, которые тебе интересны. Последний механизм, он самый удобный, быстрый, самый технологичный

и предсказуемый, потому что в этот момент ты видишь цену и знаешь, сколько и по какой цене ты хочешь это купить. Похоже на акции.

— Сколько продаж через SPO в 2025 году вы сделали?

— Шесть и останавливаться мы не планируем.

Мы решили проводить такие сделки, потому что в какой-то момент спрос стал слишком большим, чтобы снизить накал страстей в биржевом стакане.

— Что вы считаете ключевыми драйверами роста рынка фондов недвижимости?

— Глобально коллективные инвестиции настолько удобный механизм владения недвижимостью, что мы рано или поздно хотели бы прийти к доминированию такого способа. Что касается нашей компании, на каком-то ограниченном горизонте мы бы хотели занять 10–15% от этих 25 трлн общего объема коммерческой недвижимости.

— Хорошие планы. Но время сложное, а вдруг ставка вернется к 20%? Как макроэкономика повлияет на ваши планы?

— Мы же уже все придумали: у нас есть ЗПИФ, у нас есть коллективный инвестор, и когда в продукте нет кредита, а есть только капитал пайщиков, то никакая ставка нам не страшна.

Что касается строительства — мы покупаем и перекладываем в фонды ту недвижимость, которая уже работает, в которой есть арендатор. Аренда впитывает в себя все, что происходит в экономике. Если все галопирует, если инфляция, ставки растут, все дорожает, то с небольшим лагом поднимается и арендная ставка. Когда экономика стабилизировалась, баланс спроса и предложения найден, то цены на аренду останавливаются и какое-то время стоят, пока опять не повысится спрос и ставки не пойдут вверх, они немножечко корректируются на текущую инфляцию и на коэффициенты, которые

заложены в договорах аренды. То есть недвижимость — это некая тихая гавань на фондовом рынке, недвижимость стабилизирует.

Нам как-то попало иностранное исследование, что нормальный портфель инвестора с недвижимостью гораздо более стабилен и низковолатилен, чем портфель чистых акций или иных инструментов. Не поверили, посчитали. Оказалось, что если взять три вида портфелей — агрессивный — это когда там 80% акций и 20% облигаций, сбалансированный — 50% на 50%, и консервативный — 20% акций на 80% облигаций, и каждому из этих портфелей добавить 30% недвижимости, заменив пропорционально то, что там есть, то они повышаются в доходности и их волатильность снижается.

Вот собственно ответ на вопрос о рисках, стабильности и всех остальных волнениях. Появление недвижимости в портфеле его качественно улучшает.

— Теперь о насущном — что бы вы хотели от регулятора, что «ПАРУСу» нужно, чтобы регулятор подкрутил, разрешил, изменил?

— Для нас важно, чтобы клиент имел право на информацию о продукте и удобный доступ к этой информации. Есть определенные ограничения в законодательстве на рекламу продуктов для квалифицированных инвесторов, на распространение информации в этих фондах. Они справедливы в связи с какими-то историческими событиями, но устарели, потому что зачем запрещать информацию о фонде для «квалов», если этот продукт неквалифицированный инвестор не может приобрести, ему никто не продаст. Если по каким-то причинам оказалось, что неквалифицированный инвестор оказался владельцем пая фонда для квалифицированных, то управляющая компания обязана этот пай такому инвестору погасить, потому что он не имеет права им владеть по закону.

В связи с этим весьма логичным кажется, что пора снять требование скрывать от розничного инвестора информацию о фондах для «квалов», как сигареты в магазине за шторкой, потому что если тебе не исполнилось 18 лет, ты сигареты не купишь. Точно так же пай для кваливестора ты не купишь, если ты не обладаешь этим статусом. Вот это, наверное, важно. И, кажется, что и НАУФОР поддерживает эту инициативу, и регулятор, наверное, должен скоро прийти к какому-то смягчению в этом.

— И последний вопрос. Как вы относитесь к инновациям, проникновению ИИ, над чем таким работает «ПАРУС»?

— Мне кажется, что вообще мы построены на инновациях. Активное продвижение фондов через Московскую биржу, большое спасибо ей, задавало практически новый тренд и сейчас все в этом направлении двигаются. Формат открытого взаимодействия и предоставления информации становится все более популярным, многие компании становятся более открытыми.

Мы в своей работе много внимания уделяем ИТ, уделяем много внимания отчетам для инвесторов, рассказываем им о том, что происходит с их недвижимостью, с их инвестициями, как она развивается, где какие прошли выплаты, какие прошли изменения по договорам аренды. Это как раз в русле открытости управляющей компании и намерения продолжать развивать свою просветительскую функцию.

Еще возможно думаем о чуть более рискованных концепциях инвестирования, когда на менее продвинутых стадиях могут добавляться новые активы. Мы подумаем о том, как правильно организовать эту работу для того, чтобы дать интересный продукт, чуть более высокую доходность, но сохранить надежность. Может быть, придумаем вместе с инвесторами еще какой-нибудь новый тип фонда. Надо собраться и помозговать. ■

## Биография

Алексей Сивяков в PARUS Asset Management с момента основания — он сооснователь компании.

Имеет 20-летний опыт в девелопменте и финансах на управленческих позициях: ранее занимал руководящие посты в девелоперских компаниях и банке. Обладает значительным опытом в структурировании сложных сделок, в том числе на международном уровне.

Под руководством Алексея PARUS Asset Management дважды получала награду CRE Moscow Awards «Лучшая УК. Asset Management» (2024, 2025).

Окончил РЭА им Плеханова.

Алексей Сивяков женат, есть сын.