



Екатерина Черных
генеральный директор УК «Современные фонды недвижимости»

Создание сложных объектов

ЗАДАЧА ПЕРВАЯ, ОНА ЖЕ ГЛАВНАЯ, ОНА ЖЕ ПОСТОЯННАЯ — ПОКУПАТЬ НА РЫНКЕ ЛУЧШИЕ ОБЪЕКТЫ ПО ЛУЧШЕЙ ЦЕНЕ

Екатерина Черных, генеральный директор УК «Современные фонды недвижимости», рассказывает Ирине Слюсаревой о том, как возникает вторичный рынок паев, который дальше живет сам по себе; а также объясняет, по каким параметрам следует определять качественную индустриальную недвижимость.

Фотографии Павел Перов

— Екатерина, каковы главные итоги прошлого года в сегменте ЗПИФ и на рынке коммерческой недвижимости в целом?

— На рынке коллективных инвестиций параллельно идет несколько процессов.

Первый был связан с высокой турбулентностью и продолжающейся неопределенностью. Для российских инвесторов это выразилось в недоступности инвестиций на зарубежных рынках и блокировке уже имеющихся активов. Вырос интерес к инвестициям в драгоценные металлы, появился интерес к юаню.

Процесс второй. Наши розничные закрытые фонды активно росли; сейчас они занимают около 90% рынка розничных ЗПИФ. Рост обусловлен

накопленным итогом нашей деятельности за последние 5 лет.

Наша компания довольно давно выбрала стратегию инвестирования в индустриальную недвижимость. Дополнительным критерием выбора является профиль компании – арендатора склада. В первую очередь, это онлайн-ритейл, который показывает отличную динамику роста бизнеса.

«Современные фонды недвижимости» — одна из немногих компаний, которая весь прошлый год не просто платила доход, но еще и заплатила в два раза больше, чем в предыдущие годы. По итогам 2021 года мы выплатили пайщикам почти 6 млрд рублей, а по итогам 2022 — более 10 млрд рублей инвестиционного дохода.

Кроме того, шел еще и третий процесс: рост инфляции привел к увеличению стоимости активов.

Работа с недвижимостью — это очень длинный инертный процесс. Сначала идет проектирование объектов, потом строительство. Полный цикл занимает не менее 2-х лет с учетом оформления всех документов. При высоком уровне инфляции к моменту окончания строительства новый объект стоит уже дороже, так как цена на стройматериалы повысилась. Мы все эти годы вели очень активную работу на рынке, в итоге проинвестировали дешевле относительно текущего уровня инфляции и цен.

В итоге наши фонды показали даже двузначную доходность. Конечно, это привлекало клиентов. Люди видят стабильно положительные показатели деятельности фондов и регулярную выплату дохода.

Все это совокупно дало нашим объектам прирост стоимости.

В итоге наши фонды показали даже двузначную доходность. Конечно, это привлекало клиентов. Люди видят стабильно положительные показатели деятельности фондов и регулярную выплату дохода. Думаю, что наша компания показывала лучшие результаты на рынке розничных ЗПИФ.

В краткосрочном периоде названные тенденции никуда не денутся.

Теперь ответу на вторую часть вопроса, про рынок коммерческой недвижимости в целом. Бизнес (практически любой) в офлайне как рос раз в 10 меньше, чем в онлайн, так и будет отставать. Себестоимость торговой услуги, оказанной через склад, в разы меньше, чем ее стоимость в традиционной модели магазина. Причины очевидны. Склад

строится за чертой города, где цена земли существенно ниже; цена квадратного метра склада существенно ниже, чем метра в торговом центре; аренда склада дешевле раза в три; на складе не надо ставить торговое оборудование, не надо подвозить туда товар маленькими партиями и так далее.

Поэтому сегмент складской недвижимости растет. А мы в этом сегменте чувствуем себя уверенно.

Все названные процессы (турбулентность, правильная стратегия, события на рынке) подсветили продукт нашей компании для клиентов очень ярко.

Если сформулировать итоги года в одном предложении, то скажу так:

линейка не менялась, инвесторы шли активно, а год стал рекордным по привлечением.

— У вас только рентные фонды?

— На нашей полке всегда ровно два продукта: фонд для массового инвестора (сейчас это «Арендный бизнес 7») и фонд для квалифицированного инвестора («Современная коммерческая недвижимость»). При выбранной нами инвестиционной стратегии увеличивать линейку фондов нельзя, потому что сразу возникнет конфликт интересов. Требования к инвестиционной декларации фондов, паи которого ограничены в обращении, и фондов простого инвестора имеют существенные различия. В фонд простого инвестора мы покупаем построенные, новые и сданные в аренду объекты. В фонд для квалифицированных инвесторов можно приобрести такой

сложный объект, как, например, центр обработки данных.

— Сколько времени уходит на формирование портфеля каждого фонда?

— Накопленный опыт показал, что оптимальный срок формирования фонда составляет 2,5–3 года. В нем за это время аккумулируется достаточное количество и денег, и объектов. За 2–3 года уровень цен из-за инфляции меняется. Но пайщики не приходят в фонд сразу все, они приходят распределено: каждый день инвестирует какая-то часть от общего числа, и так на протяжении всего времени формирования. Поэтому колебания цен как бы тоже распределяются. Срок 2–3 года — правильный отрезок времени для того, чтобы на этом отрезке новые пайщики не выиграли у старых (и наоборот).

Фонд «Арендный бизнес 7» мы в этом году завершим собирать. После появления новых нормативов Банка России закроем его и откроем восьмой фонд. Седьмой фонд уже достаточно большой, у него отличный современный портфель складской недвижимости.

Есть и второе обоснование именно такого срока формирования фонда (2–3 года), оно экономическое и связано с вторичным обращением паев.

— Это был как раз следующий вопрос.

Один из главных вопросов, который волнует людей в отношении закрытых фондов: можно ли выйти из фонда досрочно и на каких условиях?

— Опыт показал, что когда в фонде больше 10 тысяч клиентов и больше 50 млрд рублей, то вторичное обращение паев уже нормально живет самостоятельной жизнью. У нас есть фонд, который мы недавно продлили — это первый подобный опыт в стране. В продленном фонде 8400 пайщиков, капитализация 68 млрд рублей. Мы провели онлайн голосование, в нем приняли участие 92% пайщиков, 55% проголосовали за продление фонда



еще на 10 лет. Для пайщиков, которые проголосовали против продления, мы провели процедуру погашения паев. Для нас это не первый опыт, но масштаб, конечно, беспрецедентный: было погашено активов на сумму более 25 млрд рублей.

Мы анализировали, что происходит с фондом «Арендный бизнес 3» на бирже. Сбор в него был закрыт еще в 2022 году. Оборот паев этого фонда на бирже более 1 млрд рублей, спред составляет 0,5%. Брокеры говорят, что такой оборот и такой спред есть не у каждой облигации.

Таким образом, жизнь показала, что вторичное обращение паев поддерживают определенные факторы. Фонд должен регулярно, каждый квартал, выплачивать доход. Активы фонда должны быть прозрачны и понятны пайщикам.

Кроме того, в фонде должно быть много участников; без этого механизм все-таки не заработает.

В нашем фонде «Арендный бизнес 1» клиентов сравнительно мало, около 1 тысячи (при том что активы существенные: 6 млрд рублей). Год назад его продлили, он показывает стабильно хорошую доходность, потому что это первые наши покупки (с тех пор цены сильно выросли). Но что касается вторичного обращения, то желающие купить там все время есть, тогда как желающих продать — практически нет. Время от времени возникают единичные продажи; паи реализуются практически мгновенно. Это говорит о том, что существующего количества пайщиков недостаточно для самозапуска вторичного рынка для паев этого фонда.

Но если выполнены все перечисленные условия, то вторичное обращение паев такого фонда будет жить само собой.

— То есть, в правильных условиях вторичный рынок будет развиваться сам, ничего не

нужно подкручивать?

— Вторичный рынок паев фондов недвижимости — это такой же сегмент фондового рынка, как прочие. Активы, которые прозрачны, которые сочетают выплату купонного дохода и прирост стоимости, пользуются спросом широкой аудитории. ЗПИФ — очень прозрачный актив. Облигация — это долг; чтобы оценить состояние эмитента, надо читать отчетность, финансовую аналитику, а такие занятия любят не все инвесторы. Что касается акций, то тут вообще нет гарантий прироста капитала. А пайщики ЗПИФа являются собственниками материального актива, его переоценка проводится каждые полгода, а отчетность о состоянии своей собственности они получают ежемесячно и

Фактически команда, которая сейчас развивает бизнес «Современных фондов недвижимости», имеет 20-летний опыт. Разделение было правильным решением, потому что оно позволило сфокусироваться на работе только с недвижимостью.

в понятном виде.

Качество работы управляющей компании тоже оценивается по понятным параметрам. Если УК имеет лицензию, выданную регулятором; если она формирует крупные фонды, с большим количеством пайщиков и объектов в них, то это однозначно является свидетельством надежности и качества.

Инвестор должен стремиться работать с крупными управляющими компаниями, которые достаточно давно работают на рынке.

— Но ведь УК «Современные фонды недвижимости» — довольно молодая компания?

— Да, может показаться, что это камень в свой же огород: ведь наша УК начала работать всего в 2020 году. Но на самом деле эта дата — скорее, формальность.

Просто внутри большого бизнеса разделили два сегмента: ценнобумажный и ЗПИФов; а дальше оформили второй бизнес в новое юридическое лицо. Но в целом бизнес начинался далеко не с нуля. Фактически команда, которая сейчас развивает бизнес «Современных фондов недвижимости», имеет 20-летний опыт. Разделение было правильным решением, потому что оно позволило сфокусироваться на работе только с недвижимостью.

— Как я понимаю, основу ваших фондов составляют сейчас логистические и складские комплексы?

— Еще один важный момент относительно работы со складской недвижимостью. Например, есть мелкие офисы, которые сдают небольшие по-

мещения, а есть офисы класса А. Так и со складами: есть такие, где сдается 100 квадратных метров, или, в лучшем случае, 1 тысяча. Это так называемый «шанхай», мелкая нарезка для небольших компаний. Мы работаем со складскими комплексами, где одна компания арендует, скажем, 100 тысяч квадратных метров. Это крупные известные компании. И склад построен по техническому заданию такого якорного арендатора.

— Те инвесторы, которые принесли компании в текущем году много денег — они старые или новые?

— У нас есть постоянные клиенты, которые с самого начала вошли во все фонды и докупают. Докупки составляют довольно значимую часть наших при-



влечений. Если человека все устраивает, то он не хочет менять условия стабильности, поскольку нет смысла.

Но при этом у нас колоссальный прирост новых клиентов. По итогам 2022 года было 60 тысяч клиентов, для индустрии это очень много. Мы выросли примерно в 3 раза, в основном за счет новых клиентов.

— Эти клиенты вообще впервые пришли на фондовый рынок?

— Анализ показывает, что только у 30% клиентов наших фондов есть другие инвестиционные инструменты. Преимущественно наши клиенты — это инвесторы в недвижимость. Хотя их

стратегии инвестирования в этот класс активов — разные.

Кто-то покупал инвестиционные квартиры, кто-то — магазинчики в сегменте стрит-ритейла. Что касается сдаваемых в аренду квартир, то там сейчас рентная доходность 2–3% годовых в рублях, она мало кого впечатляет. Стрит-ритейл сейчас тоже находится под давлением: переход в онлайн создает давление не только на торговые центры, но и на мелкие точки. Есть и второй фактор, отрицательно влияющий на доходность в этом сегменте. В соответствии с законодательством все первые этажи новостроек — нежилые. Хотя в мире

такая практика практически нигде не встречается.

Это привело к переизбытку площадей на рынке. Ставки, соответственно, резко продавливаются вниз. Арендаторы уже хотят платить не фиксированную плату, а только процент с товарооборота, вообще очень жестко диктуют свои условия. В результате на рынке стрит-ритейла сильно упала доходность. Есть старые традиционно стабильные точки в правильных местах; но в целом товарооборот падает везде. Общепит же не может платить такую же арендную плату, как торговля.

В результате, разочаровавшись в инвестициях на том и другом направлении



(сдача в аренду квартир и стрит-ритейл), человек начинает прицениваться к индустриальной недвижимости. Но такие инвестиции — очень капиталоемкие. Нормальный склад стоит 7–8 млрд рублей. Такие покупки не всегда доступны даже богатому человеку.

Единственный путь инвестиций в индустриальную недвижимость — конечно же, коллективные инвестиции.

— Сейчас на уровне регуляторов идет обсуждение снижения минимальной суммы инвестирования в ЗПИФ со 100 тысяч рублей до 1 тысячи. Это хорошо или плохо?

— Я очень долго выступала за реализацию этой меры. Но, с другой стороны, не видела тех рисков, которые стали возни-

кать сейчас. Поэтому в целом ответ «да, это хорошо». Хорошо потому, что дает людям возможность инвестировать каждый месяц. Получил зарплату — 5 или 10 тысяч рублей направил на покупку пая. Поместил деньги в недвижимость, тем самым уберег их от инфляции и получаешь рентный доход. На длинном горизонте даже небольшие, но регулярные накопления дают хороший эффект. Это с одной стороны.

С другой стороны, появляются риски адекватной оценки качества актива рядовым инвестором. В частности, рынок жилой недвижимости сейчас находится под давлением. Представьте, в крупном провинциальном городе будет

рекламироваться возможность купить недвижимость в Москве. Под идею, что московская недвижимость — это вечная ценность. Таким образом, в квартиру-то люди вложатся. Но оправдает ли эта инвестиция ожидания? Сколько будет стоить эта площадь через некоторое время? Можно ли будет сдавать ее в аренду, при условии, что ставки на рынке аренды падают?

Эти обстоятельства меня смущают. Одно дело — развитие рынка. Но решать проблемы девелопера за счет розничного инвестора ни в коем случае нельзя. Перспектива купить квартиру в столичном городе у части людей отключает рациональное мышление. Тем

более что при использовании формата паевого фонда суммы инвестиций выглядят доступными. Человеку, условно, из Ижевска тяжело разобраться, где в Москве качественный ЖК, а где — некачественно построенное малогабаритное жилье в дальнем районе с плохой логистикой и убитой инфраструктурой.

Обычный инвестор совершенно не разделяет ответственность строительной компании и управляющей компании. Он будет адресовать свои претензии управляющему. В результате пятно ляжет на весь финансовый рынок.

Наш рынок только начал развиваться. Капитализация всего российского рынка ПИФов составляет 7 триллионов рублей. Из них на долю розничных ЗПИФов

с фондами недвижимости, получив через них нужный объем инвестиций, можно построить 5 складов вместо одного. В конечном счете, это влияет на состояние экономики, на темпы развития. Здесь надо действовать очень осторожно.

— Помнится, в 2017 году вы говорили о создании «качественно новой инвестиционной платформы для всех участников бизнес-процессов от арендаторов до владельцев паев», удалось ли ее создать?

— Это большой путь, мы по нему идем. В нашей компании более 50 % штата составляют сотрудники IT-подразделения.

Аналогов платформе, которую мы хотим сделать, в России нет. Думаю,

эта работа будет завершена в течение примерно 5 лет.

— Можно ли описать весь пул задач, стоящих сейчас перед вашей компанией?

— Первая задача, она же главная, она же постоянная — покупать на рынке лучшие объекты по лучшей цене.

Наш бизнес-план нацелен на рост. На то, чтобы мы и деньги собирали хорошо, и обеспечивали эти деньги хорошими объектами, и формировали положительный клиентский опыт.

Вторая большая задача — прийти к максимальной автоматизации процессов. Это существенно снизит себестоимость наших услуг. Наша цель — эксплуатировать коммерческую недвижимость дешевле всех в России. Это возможно только на большом объеме. Математика очень простая. Чистый операционный доход — это выручка от аренды минус расходы на эксплуатацию. Чистый доход мы распределяем среди клиентов. Приращивать доход можно только, эксплуатируя объекты недвижимости более грамотно и более дешево. По этому пути шли американские инвестиционные фонды недвижимости, по этому пути сейчас идет Европа. Мы будем эксплуатировать нашу недвижимость дешевле всех в России.

Поэтому сейчас перед компанией стоят две задачи: набрать большой объем качественной недвижимости и внедрить платформу, которая обеспечит наших клиентов лучшей доходностью за счет экономии на масштабе. □

Но вместе с тем еще многое предстоит сделать. В качестве конечной цели видится автоматизированная рабочая платформа, через которую коммуницируют все участники процесса. По моим оценкам, полностью эта работа будет завершена в течение примерно 5 лет

приходится всего 200 млрд. И чем больше негативных кейсов будет реализовываться, тем сильнее это будет отбрасывать рынок назад.

На рынке США капитализация инвестиционных фондов недвижимости составляет около 5% ВВП. Рынок очень развит, в нем участвуют широкие массы инвесторов. Чтобы наш рынок дорос хотя бы до 1% ВВП, ему категорически не нужны плохие кейсы. Когда клиент обжегся, он не возвращается очень долго. Причем обратить его внимание на риски в самом начале очень тяжело. А все свои ошибки он, как правило, относит на счет управляющего, даже если сделал их сам.

С другой стороны, инвестиции нужны. Тем же логистическим паркам очень нужны инвестиции. Вместе

что аналогов нет и в мире. Те же американские инвестфонды не раскрывают инвесторам информацию в том объеме, в котором раскрываем мы: по объектам, по арендаторам и так далее. Они не раскрывают эту информацию даже в отчетности.

Строительство платформы эквивалентно по сложности строительству большого здания, просто здание виртуальное. Разработана архитектура платформы, ее кратко-, средне- и долгосрочные версии. Мы уже имеем хорошие промежуточные результаты.

Но вместе с тем еще многое предстоит сделать. В качестве конечной цели видится автоматизированная рабочая платформа, через которую коммуницируют все участники процесса. По моим оценкам, полностью