



ДЕНЬГИ ПЕНСИОНЕРОВ СПАСУТ НЕДВИЖИМОСТЬ

АВТОР: Оксана САМБОРСКАЯ

Приход на рынок недвижимости денег негосударственных пенсионных фондов (НПФ) – процесс длительный и непростой. Причем такое положение дел характерно не только для России, но и для тех государств, где НПФ играют заметную финансово-инвестиционную роль. В России налаживанию «пенсионно-недвижимых связей» мешает как молодость рынка НПФ, так и законодательные ограничения инвестиционных возможностей фондов.

Достаточно ситуации хоть немного измениться, и деньги НПФ смогут поддержать российских девелоперов. Пенсионная система в России находится в стадии зарождения, объем пенсионных активов у нас намного меньше, чем в других странах, и их влияние на инвестиционный расклад в той или иной отрасли экономики, соответственно, тоже. К примеру, по оценкам экспертов, в развитых странах доля пенсионных денег составляет около 15% общего объема инвестиций в недвижимость, при этом 7% приходится на прямые инвестиции и 8% — на не прямые, посредством создания закрытых паевых инвестиционных фондов

(ЗПИФов). По данным Pension Real Estate Association, на которые ссылаются в компании Jones Lang LaSalle, в мире инвестиции в недвижимость (прямые и не прямые) составляют около 8,9% общего объема пенсионных денег.

В России ситуация несколько отличается от западной. Государственный пенсионный фонд России, который аккумулирует большую часть пенсионных резервов, законодательно не имеет права инвестировать в недвижимость — вкладываться в сферу real estate могут лишь негосударственные пенсионные фонды, активы которых состоят из пенсионных накоплений и пенсионных резервов. При этом средства пен-



сионных накоплений нельзя вкладывать в недвижимость; законодательно их разрешено размещать только на самых низкорисковых инвестиционных рынках — таких, например, как рынок акций и облигаций первого эшелона. (К так называемым «голубым фишкам» относятся акции наиболее стабильных компаний — в России в этот список, в частности, входят «Лукойл», Сбербанк РФ, Сургутнефтегаз, Татнефть, «Норильский никель», Ростелеком, Газпром, РАО ЕЭС и т. д.)

Понятно, что в результате в недвижимость приходит гораздо меньше пенсионных денег, чем могло бы. Причин тому несколько, и первая из них — законодательные ограничения, согласно которым в недвижимость может быть инвестировано до 10% пенсионных резервов НПФ напрямую и до 70% через ЗПИФы для неквалифицированных инвесторов. При этом в руки одной управляющей компании передается не более 25% резервов. Теоретически предельный объем инвестиций в недвижимость способен достигать 80% пенсионных резервов, но на практике он гораздо меньше. По оценкам рейтин-

гового агентства «Эксперт РА», объем прямых инвестиций в недвижимость на конец 2010 года не превысил 900 млн руб. (\$30 млн), инвестиции через ЗПИФы составили около 55 млрд руб. (\$1,8 млрд), что в сумме дает около 9% пенсионных резервов.

Еще один камень преткновения — качество активов. «По сути НПФ может покупать лишь коммерческую недвижимость, а также земельные участки под ней. При этом фонды имеют право выкупать только здания целиком, — рассказывает директор департамента офисной недвижимости, партнер компании S. A. Ricci Алексей Богданов. — В противном случае НПФ обязаны пользоваться услугами управляющих компаний, которым приходится платить вознаграждение в размере около 3–4%». Кроме того, сооружения должны быть полностью построены и сданы в эксплуатацию, именно поэтому, уточняет Алексей Богданов, сегодня НПФ инвестируют в недвижимость в основном за счет ЗПИФов.

Но и тут проблемы: далеко не каждое здание коммерческой недвижимости будет соответствовать критериям мини-

Крупнейший в мире пенсионный фонд – японский Government Pension Investment Fund (GPIF) – имеет размер капитала более триллиона долларов (\$1303 млрд). В США в пятерку «пенсионных лидеров» входят фонды с капиталом от \$112 млрд. Для сравнения: в России негосударственных пенсионных фондов, где размер капитала превышает 30 млрд руб. (\$1 млрд), помимо Пенсионного фонда РФ всего два: НПФ «Газфонд» и НПФ «Благосостояние»



Объем прямых инвестиций
в недвижимость на конец
2010 года не превысил
900 млн руб.

мального инвестиционного риска, выдвигаемым фондом. «Предложений высоконадежных активов коммерческой недвижимости институционального качества с длинными договорами аренды, эффективной структурой, первоклассными арендаторами крайне мало на нашем рынке», — считает старший директор отдела рынков капитала компании Cushman&Wakefield Станислав Бибик. Не случайно, напоминает заместитель директора департамента инвестиционных услуг Colliers International Игорь Пущён, пенсионные фонды готовы платить премию за более качественные объекты, снижая тем самым свою доходность.

Относительно низкая ликвидность российского рынка недвижимости также, мягко говоря, не стимулирует приток инвестиций. «У нас невозможно быстро продать объект, не отработана и занимает достаточно много времени технология ведения сделок», — сетует Алексей Богданов. По его подсчетам, инвестиционная сделка (с юридическим, техническим, финансовым и коммерческим аудитом, структурированием и договором купли-продажи) занимает от начала

рассмотрения актива до приобретения объекта в среднем около года.

Наконец, член совета директоров компании Jones Lang LaSalle Андрей Постников считает, что у пенсионных фондов завышенные (куда выше рыночных!) ожидания в части доходности от инвестиций. Простой пример приводит управляющий директор компании NAI Весаг Дмитрий Сороколетов: НПФ должны предлагать доходность более интересную, чем ВЭБ, инвестирующей деньги только в государственные ценные бумаги, доходность по которым составляет всего 6–6,5%, плюс некую расходную составляющую в размере 1,5–2%, которая нужна на содержание структуры. Получается, что работать с объектом со ставкой капитализации 8% НПФ просто невыгодно, оптимальный уровень доходности для них — 10–11%.

» ДЕВЕЛОПМЕНТ НЕ ДЛЯ НПФ. И ВСЕ ЖЕ

Тем не менее, несмотря на все сложности и несостыковки, недвижимость рассматривается НПФ как актив, приносящий стабильный доход, то есть как



достойная альтернатива облигациям, акциям и депозитам. Теоретически НПФ должны были бы рассматривать и инвестирование средств в гораздо более динамичный в части доходности девелопмент. Но тут возникает два серьезных

деньги вкладчиков и держать их неопределенный срок без действия».

Во-вторых, заниматься девелопментом самостоятельно НПФ нельзя. Федеральным законом № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для фи-

Теоретически предельный объем инвестиций в недвижимость может достигать 80% от пенсионных резервов, но на практике он гораздо меньше. По оценкам рейтингового агентства «Эксперт РА», объем прямых инвестиций в недвижимость на конец 2010 года не превысил 900 млн руб. (\$30 млн), инвестиции через ЗПИФы составили около 55 млрд руб. (\$1,8 млрд), что в сумме дает около 9% пенсионных резервов

В развитых странах доля пенсионных денег составляет около 15% общего объема инвестиций в недвижимость, при этом 7% приходится на прямые инвестиции и 8% – на не прямые, посредством создания закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФов)

препятствия, причем даже непонятно, какое серьезнее.

Во-первых, как отмечает Дмитрий Сорокалетов, «НПФ пойдут в строительство, только если строительные риски в России когда-нибудь будут не столь велики. К примеру, оформление разрешения на строительство — это процесс, который никоим образом не может быть застрахован, а для НПФ главное — это получение прибыли гарантированно и в нужный срок. Фонд не может взять

нансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ» очерчен круг разрешенных объектов финансирования, и девелоперские компании в этот список не входят.

И все же нет ничего невозможного. «Кредитовать девелопера НПФ могут, если строительная компания размещает облигационный заем, поскольку в соответствии с п. 3 ст. 26 Федерального закона № 111-ФЗ НПФ имеет право инвестировать пенсионные накопле-



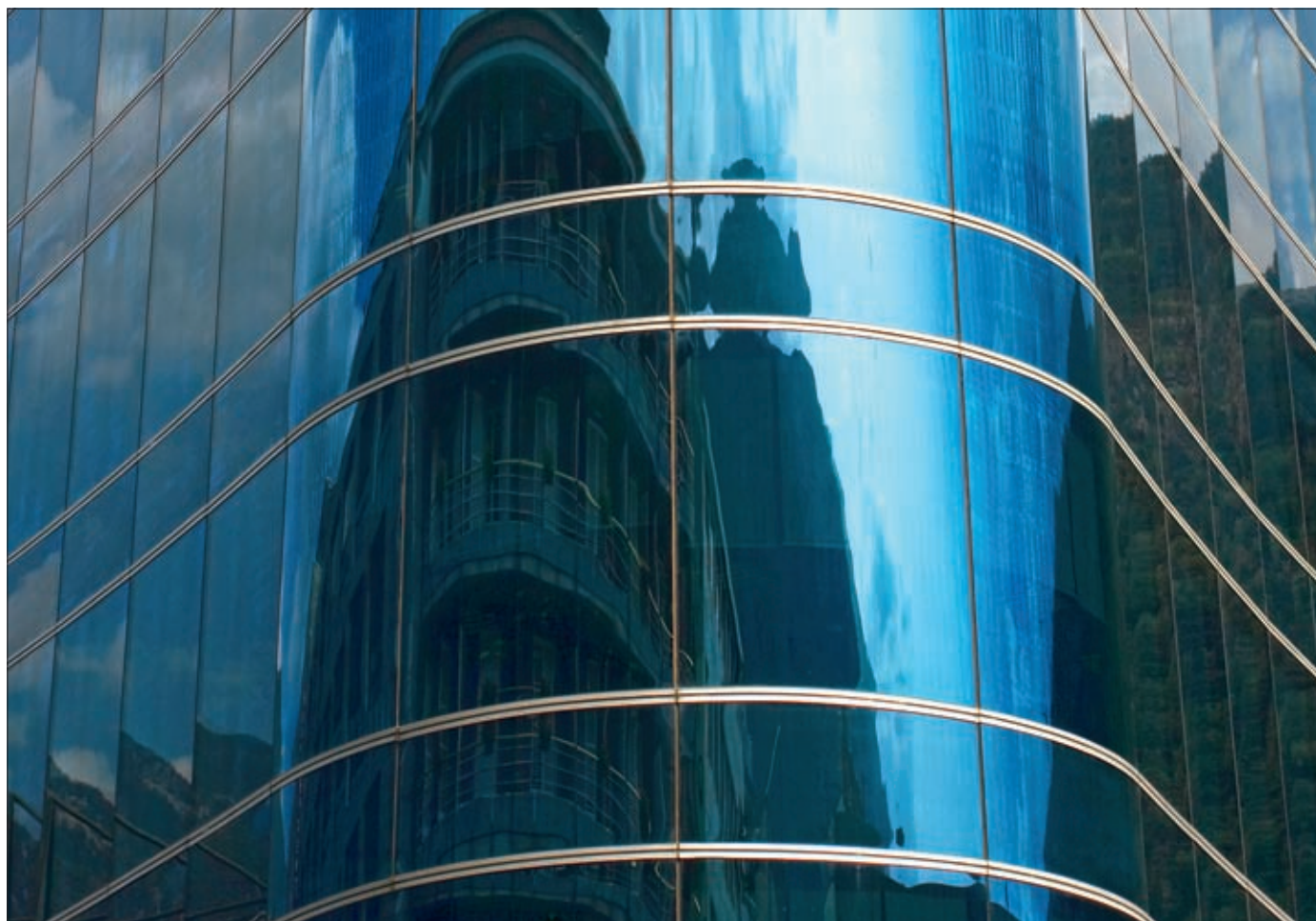
ния в облигации российских эмитентов», — поясняет директор департамента продаж элитной недвижимости компании Penny Lane Realty Александр Зиминский. Однако пока такой механизм инвестирования НПФ не получил развития. Как считает эксперт, во многом потому, что российские строительные компании не любят облигационные займы и прибегают к ним очень редко: ведь для этого им нужно раскрывать информацию о своей деятельности и финансовую отчетность. На российском рынке круг девелоперских компаний, использовавших облигационные займы, очень ограничен: ПИК, «Интеко», Главмосстрой, Стройметресурс, СУ-155,

«Пересвет-Инвест», ЛСР и некоторые другие. Кроме того, отмечает эксперт, облигации российских строительных компаний по-прежнему остаются в списке высокорискованных инструментов инвестирования.

» ВСЕ ДЕЛО В СТАВКЕ

Если честно, пока и сами девелоперы не проявляют большого интереса к НПФ с их дорогими деньгами, отдавая предпочтение банковскому финансированию. По словам Александра Зиминского, чаще всего жилищное строительство банки кредитуют по ставке 11–12% годовых в рублях и 9–10% годовых в иностранной валюте. Если же речь идет о масштабном проекте с участием регионального или федерального бюджета, ставки кредитования опускаются и могут составить 9% годовых в рублях и 8% годовых в иностранной валюте. «Девелопера привлекают деньги любых источников, если они выдаются на длительный срок, под низкий процент и без жестких штрафных санкций за невыполнение обязательств. НПФ же пока не могут предоставлять кредиты по ставке ниже

По сегодняшней практике НПФ вкладываются в девелоперские проекты через ПИФы: пенсионные накопления инвестируются в паи инвестиционного фонда. Фонд в свою очередь направляет средства в девелоперский проект. Однако в такой схеме есть существенный минус: ведь НПФ помимо оплаты услуг управляющей компании должен оплачивать посреднические услуги паевого фонда, что удорожает стоимость кредита. Для девелопера же в схеме кредитования важно отсутствие посредников, которые повышают стоимость заемных денег



СДЕЛКИ ПО ПОКУПКЕ НЕДВИЖИМОСТИ РОССИЙСКИМИ ПЕНСИОННЫМИ ФОНДАМИ

ПОКУПАТЕЛЬ	АКТИВЫ	ОБЩАЯ ПЛОЩАДЬ, м ²	СТОИМОСТЬ, \$ млн
УК РВМ «Капитал» (НПФ «Благосостояние»)	БЦ «Домников»	55 248 (+ 28 752 парковка)	230
НПФ «Норильский никель»	БЦ Marr Plaza	21 822 (+ 12 117 парковка)	130
НПФ «Газфонд»	БЦ EnergyHouse (здание Мосэнерго на Раушской наб.)	6 955 (+ 538 парковка)	50

По данным Jones Lang LaSalle

общепринятой на рынке кредитования жилищного строительства», — справедливо отмечает Александр Зиминский.

Гораздо менее категорична первый вице-президент компании «Капитал групп» Валентина Становова, резонно полагающая, что в целом девелопер приветствует любые инвестиции, а организационная форма инвестора не имеет принципиального значения. Вопрос лишь в том, насколько коммерческие интересы пенсионных фондов и инвестора совпадают. «Политика инвестирования НПФ — это, как правило, требование высокой нормы доходности при минимально возможных рисках, то есть для девелопера это дорогие инвестиции. Но в то же время они могут быть интересны, если речь идет о необходимости диверсификации кредитного портфеля. Многое зависит

от проекта и от того, на какой стадии в него заходит пенсионный фонд», — считает Валентина Становова.

Возможно, использование денег НПФ в девелопменте стало бы делом более выгодным и потому более реальным, если бы свою поддержку ему оказало государство. Одним из механизмов могло бы стать предоставление госгарантий на аккредитованные проекты — для НПФ это, очевидно, снизило бы инвестиционные риски. В первую очередь такая схема инвестирования наверняка оказалась бы интересной для девелоперов, специализирующихся на массовом строительстве жилья экономкласса, то есть на сегменте, приоритетном для властей любых уровней. Пока этого не происходит, и деньги «пенсионеров» в большинстве случаев проходят мимо стройплощадок. ■

«НПФ должны предлагать доходность более интересную, чем ВЭБ, инвестирующий деньги только в государственные ценные бумаги, доходность по которым составляет всего 6-6,5%, плюс некую расходную составляющую в размере 1,5-2%, которая нужна на содержание структуры. Получается, что работать с объектом со ставкой капитализации 8% НПФ просто невыгодно, оптимальный уровень доходности для них — 10-11%»