

УДК- 334.02.

П.Н. Кострикин, канд. экон. наук, доцент, ФГБОУ ВО «Московский государственный строительный университет» (e-mail: mail@realy.ru)

Е.Р. Буадзе, гл. специалист, ФГУП «Главный центр специальной связи» (e-mail: liziko86@yandex.ru)

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ - ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ В СТРОИТЕЛЬНЫЕ (ДЕВЕЛОПЕРСКИЕ) ПРОЕКТЫ

В условиях развивающегося финансового кризиса растет недоинвестированность российского строительного комплекса. Авторы детально рассматривают малоизученные инструменты привлечения средств в отечественные инвестиционно-строительные проекты через инвестиционные фонды (российские и зарубежные).

Ключевые слова: паевой инвестиционный фонд, инвестиционный траст, взаимный фонд, фонд прямых инвестиций, REIT-фонд, ETF-фонд.

Одной из ключевых проблем стабильного развития российского строительного комплекса во все времена (а тем более, в периоды финансовых кризисов) является организация надежного инвестиционного обеспечения строительных проектов. Именно поэтому появление новых возможностей, новых организационно-финансовых механизмов привлечения средств в девелоперские проекты остается крайне актуальной темой последних лет.

Наряду с паевыми инвестиционными фондами, действующими в России уже почти 20 лет, с недавнего времени существует возможность создания и использования в организации финансирования девелоперских проектов инвестиционных товариществ, биржевых фондов, специализированных обществ проектного финансирования.

Тем не менее, наиболее «продвинутые» российские девелоперы активно, хотя и не всегда публично, пользуются возможностями, предоставленными финансовыми рынками за рубежом. Одной из таких востребованных возможностей являются зарубежные инвестиционные фонды.

Чем же привлекателен для российских девелоперов инструмент зарубежных инвестиционных фондов при существовании вроде бы аналогичных отечественных продуктов? Чем руководствуются отечественные девелоперы, привле-

кая инвестиции именно через зарубежные фонды? Во-первых, несмотря на развернутую в последние годы борьбу за деофшоризацию российской экономики, значительный объем капитала, де-факто принадлежащего российским компаниям и частным лицам, находится в иностранных юрисдикциях. По оценкам портала «Бизнес online» [11], общий объем таких средств может достигать \$500 млрд. Создание зарубежных инвестиционных фондов на практике является весьма распространенной моделью структурирования сделок по инвестированию по сути российских средств, находящихся за границей, в российские же проекты в области создания недвижимости. Кроме того, имеются и существенные объективные преимущества зарубежных фондов, среди которых можно выделить следующие:

– наличие на западных финансовых рынках большого количества институциональных инвесторов, в частности, пенсионных фондов, ориентированных на долгосрочные низкорисковые вложения и обладающих огромными финансовыми ресурсами;

– значительно более низкая (по сравнению с российской) стоимость «длинных» денег;

– наличие у фондов налоговых льгот (в первую очередь, в части корпоративных налогов);

– доступ к зарубежному опыту управления девелоперскими проектами;

– повышение потенциальной привлекательности и «престижности» объектов для конечных потребителей;

– наличие развитой законодательной базы для защиты активов, переданных в фонд.

Каков же на практике инструментарий, применяемый девелоперами? Несмотря на то, что законодательное регулирование института инвестиционных фондов (трастов) в различных странах различается (и порой весьма существенно), можно выделить четыре их основных типа:

1) трасты недвижимости (real estate investment trusts – REIT), аккумулирующие капитал для вложения в недвижимость;

2) финансовые трасты (investment trusts) или иначе взаимные фонды (mutual funds), ориентированные на вложение активов в ценные бумаги;

3) роялти трасты (royalty/energy trusts), работающие в секторе природных ресурсов;

4) производственные трасты (business trusts) – частные промышленные или, реже, энергетические компании, которые переводят свои акции (частично или полностью) в структуру фонда.

Среди перечисленных типов в сфере инвестиций в недвижимость применяются трасты недвижимости (real estate investment trust) и взаимные фонды (mutual funds). Основным отличием данных инструментов является то, что real estate investment trust инвестируют капитал непосредственно в объекты недвижимости, в то время как mutual funds участвуют в строительных проектах через покупку акций девелоперских компаний или, что встречается значительно чаще, долей или прав участия в прибыли конкретного инвестиционно-строительного проекта, структурируемого в выделенную SPV-компанию (от special purpose vehicle). Ниже более подробно рассмотрены

именно эти два основных типа инвестиционных фондов.

Трасты недвижимости (REIT-фонды) – это, по сути, зарубежный аналог российского института паевых инвестиционных фондов в сфере недвижимости, то есть такой фонд – это компания, которая привлекает деньги инвесторов за счет продажи паев, долей или акций, а на привлеченные деньги покупает недвижимость, операции с которой (сдача в аренду, перепродажа и т. д.) приносят прибыль. Как правило, фонд специализируется на каком-то конкретном типе недвижимости.

REIT, как правило, являются открытыми фондами, ценные бумаги которых можно купить на бирже. Доход формируется за счет продажи долей в нем (то есть не вся стоимость пая уходит на операции с недвижимостью) и манипуляции с недвижимостью (в основном с коммерческой, хотя есть такие фонды, которые специализируются и на жилом секторе).

Современная история REITs берет начало в США. В 1960 году президентом Эйзенхауэром было подписано «Положение о налогообложении инвестиционных трастов», в соответствии с которым подобным компаниям устанавливались налоговые льготы, исключающие налогообложение на корпоративном уровне (то есть все налоговые выплаты осуществлялись конечными бенефициарами прибыли фондов – их пайщиками). Исключение двойного налогообложения повысило привлекательность инвестиций в недвижимость для частных инвесторов, в частности для тех, кто не обладал достаточным объемом средств для самостоятельного приобретения недвижимости, например для сдачи в аренду.

Первые REITs, среди которых были REIT of America и Washington REIT, были частными и сравнительно небольшими. С 1996 по 2006 годы (то есть до начала мирового финансового кризиса) капитализация всех REIT-фондов США вы-

росла на 500% (до \$400 млрд.). В Европе REITs стали появляться в начале 2000-х. При введении соответствующего законодательства государства руководствовались не только стремлением создать эффективный инструмент инвестирования, доступный для небольших инвесторов, но и тем, что для них такие трасты были удобным способом приватизировать недвижимость по цене, устанавливаемой рынком, исключив процесс ее передачи в руки одного владельца.

В 2013 году в мире насчитывалось почти 30 стран, где было возможно создание инвестиционных трастов недвижимости. По данным Financial Times Stock Exchange Index [10], к середине 2013 года в развитых странах было зарегистрировано 239 REITs, а их общая капитализация составляла \$861,2 млрд.

В зависимости от основного направления деятельности REIT-фонды подразделяются на три основные категории:

1. Долевые (Equity REIT). Приобретают объекты недвижимости и выступают управляющей компанией. Доход формируется за счет потока арендных платежей от сдачи принадлежащих фонду объектов в аренду и изменения их стоимости. К Equity REIT относится примерно 90 % всех фондов недвижимости.

2. Ипотечные (Mortgage REIT). Владеют и получают доход от управления портфелями ипотечных кредитов. На практике речь, прежде всего, идет о секьюритизированной ипотеке в виде обеспеченных ипотекой ценных бумаг (mortgage based securities, MBS). То есть, по сути, ипотечный REIT – это фонд облигаций. Таким образом, ипотечные REIT-фонды могут предоставить инвестору доступный вход на достаточно закрытый рынок ипотечных бумаг. Ипотечные REIT в структуре сектора занимают небольшую долю, чуть больше 9% текущей рыночной капитализации сектора.

3. Гибридные (Hybrid REIT). Представляют собой комбинацию долевых

и ипотечных REITs. Гибридные REITs инвестируют активы как в недвижимость, так и в ипотечное кредитование. К этой группе относятся около 1 % фондов недвижимости.

Как видно из пропорционального соотношения перечисленных категорий фондов, именно Equity REITs на практике применяются наиболее широко, и российский рынок не является исключением: данный инструмент активно востребован среди наиболее «продвинутых» отечественных девелоперов.

В разных странах существуют определенные особенности законодательного регулирования и функционирования REITs, но в целом все они схожи.

Акции и паи открытых фондов торгуются на ведущих американских и мировых биржах, однако, чтобы фонд допустили к торговле на американской бирже, он должен быть зарегистрирован в Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC). К акциям и паям REITs предъявляются те же требования, и для них предоставляются те же возможности, что и для других видов ценных бумаг – покупка в кредит, возможность коротких продаж и т.д.

С точки зрения американского законодательства, REIT-фонд – это официальный статус, предоставляемый компании американской Налоговой службой (Internal Revenue Service, IRS). Для того чтобы этот статус получить, компания-кандидат должна соответствовать длинному списку формальных параметров и выполнить целый ряд требований. Из них наиболее значимыми являются следующие:

– форма организации – корпорация, траст, ассоциация (фонд не должен быть финансовым или страховым институтом);

– фонд должен принадлежать более чем 100 совладельцам;

– в собственности 5 лиц может быть сконцентрировано не более 50% акций (паев) фонда в течение последних 6 месяцев каждого налогового года;

– управление должно осуществляться советом директоров или доверительных собственников;

– не менее 90% прибыли фонда должно быть выплачено в виде дивидендов для акционеров или держателей паев;

– не менее 75% активов должно быть инвестировано в активы, связанные с недвижимостью;

– не менее 95% доходов фонд должен получать от дивидендов, процентных платежей или дохода от недвижимости;

– не менее 75% валовой прибыли должно приходиться на рентные или ипотечные платежи;

– на инвестиции в дочерние REIT-фонды должно приходиться не более 25% активов;

– из долей налогооблагаемых дочерних структур может состоять не более 20% активов.

Среди вышеперечисленных, главной отличительной чертой, которая позволяет рассматривать REIT-фонды именно в качестве отдельного вида активов, является требование выплачивать не менее 90%

прибыли в виде дивидендов для акционеров или держателей паев. Статус REIT позволяет внешним инвесторам включить дивиденды в состав затрат, вычитаемых из налогооблагаемой базы при расчете корпоративного налога на прибыль. Если немного упростить реальную ситуацию, это значит, что налоги на доход от управления активами заплатит только акционер (держатель пая) REIT-фонда, а сам фонд освобожден от уплаты этого налога. Огромная доля дивидендных выплат в чистой прибыли REIT-фонда позволяет заключить, что основная часть совокупной доходности для инвестора приходится на дивиденды. И это отличает REIT-фонды от большинства бумаг, торгуемых на биржах, привлекая многочисленных инвесторов. Совокупная доходность инвестиционных трастов недвижимости в развитых странах за период с 2009 по 2012 годы составила 15,7% (табл.). В целом, доходность REITs, как правило, оказывается выше, чем у других инструментов, ориентированных на рентный доход.

Совокупная доходность инвестиционных трастов недвижимости в развитых странах

Среднегодовой доход	Инвестиционные трасты недвижимости в развитых странах						
	Вся недвижимость	Все развитые страны*	Северная Америка**	Европа***	Великобритания	Азия****	
За период 2009 – 2012	15,7%	17,4%	17,1%	17,2%	16,0%	18,3%	
За период 2007 – 2012	2,4%	3,5%	5,7%	-1,1%	0,3%	1,3%	
В 2012 году	29,8%	22,9%	18,1%	32,4%	30,6%	34,3%	
В 2008 году	-48,9%	-44,6%	-39,4%	-46,9%	-42,9%	-53,6%	

* Рассчитано по 217 трастам, зарегистрированным в развитых странах, с общей капитализацией 785,3 млрд долл.

** Для Северной Америки учтено 129 трастов, из них 111 компаний, зарегистрированных в США и 18 – в Канаде

*** Для Европы учтено 42 траста, из которых 14 зарегистрированы в Великобритании

**** Для Азии учтено 46 трастов из следующих стран: Гонконг, Япония, Новая Зеландия, Австралия, Сингапур

Источник: FTSE EPRA/NAREIT All Equity REITs Index, FTSE EPRA/NAREIT UK REITs and Non-REITs Indices [10].

Как было отмечено выше, деятельность трастов недвижимости освобождена от уплаты корпоративного налога, что является одним из ключевых преимуществ данного инструмента, однако нередко имеются и дополнительные фискальные преференции. К примеру, немецкие G-REITs освобождены от уплаты так называемого trade tax – специфического налога, обладающего одновременно чертами и налога на добавленную стоимость, и налога с продаж (ставка этого налога для «обычных» юридических лиц составляет 8%). Тем не менее, законодательством Германии предусмотрены и некоторые налоговые обременения фондов, к которым относится налог на перепродажу недвижимости (real estate transfer tax), который уплачивается покупателем недвижимости при её продаже (ставка налога – 3,5 % от цены приобретения).

Для минимизации рисков деятельность REIT-фондов, как правило, ограничена инвестициями в существующую недвижимость. За редким исключением, REIT не инвестируют в незавершенные проекты и доленое строительство. Это обеспечивает определенную защиту инвестиций фонда от рисков, связанных с реализацией незавершенных строительных проектов. Еще одним ограничением, относящимся к инвестированию со стороны фондов недвижимости, относится лимитированное использование заемных средств (leverage). К примеру, так называемые H-REIT в Гонконге имеют возможность занимать средства в размере не более 35% стоимости чистых активов. Такое ограничение вызвано стремлением контролирующих структур уменьшить потенциальные риски, принимая во внимание специфику рынка недвижимости как такового: отсутствие заемных средств означает и отсутствие обременений на недвижимость, а это обеспечивает для фондов недвижимости большую гибкость в распоряжении активами.

Что касается вопроса управления активами фондов, то, например в США

первоначально от фондов требовалось привлечение сторонних менеджеров для управления активами; впоследствии это правило было смягчено, и фондам разрешили создавать дочерние компании, предназначенные для управления недвижимостью. Тем не менее, в большинстве стран, где действуют REITs, существует требование к наличию отдельной управляющей компании, к которой предъявляются достаточно жестко регламентированные требования. В частности, в Сингапуре (S-REIT) управляющая компания должна иметь, как минимум, пятилетний опыт управления недвижимостью.

По общему правилу, инвесторами фондов недвижимости могут быть как физические, так и юридические лица, как резиденты страны регистрации REIT, так и нерезиденты. С участием нерезидентов в фондах недвижимости связан ряд ограничений, в первую очередь налоговых. К примеру, при выходе из японских фондов (J-REIT) иностранные инвесторы выплачивают единовременный налог в размере 7% от объема выводимых средств. Такое правило введено для ограничения вывода иностранцами капиталов из REITs и из экономики в целом. Институциональные инвесторы, в частности, пенсионные фонды, также имеют возможность осуществлять инвестиции в фонды недвижимости. В 2010 году пенсионным фондам, страховым компаниям, инвестиционным фондам и другим крупным участникам финансового рынка принадлежало более 80% активов американских REIT.

Как уже было отмечено выше, подобный инструмент существует и в рамках российского законодательства – паевой инвестиционный фонд (ПИФ), а точнее – один из его видов – закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости (ЗПИФН), предназначенный для работы в сфере строительства и недвижимости. Так крупнейшие во всем мире институциональные инвесторы в недвижимость – негосударственные пенсионные фонды (НПФ) – в России не имеют права инвестировать в недвижимое имущество бо-

лее 10% своих активов [2]. Это ограничение однако на практике легко обходится путем приобретения НПФ акций девелоперских структур (либо SPV, владеющих недвижимостью) или паев специально создаваемых паевых инвестиционных фондов. Тем не менее, по вышеописанным причинам, на отечественном рынке представлено достаточное количество иностранных REITs-фондов. К примеру, в 2011 году американский фонд Hines Global REIT, один из крупнейших фондов США с капитализацией \$4,7 млрд., пополнил активы в результате приобретения бизнес-центра «Гоголевский» в Москве за \$96,1 млн. Еще одним весомым иностранным участником на рынке отечественной недвижимости является фонд Wells Real Estate Investment Trust II, который в 2007 году приобрел бизнес-центр «Двинцев» в Москве, ставший единственным активом фонда, находящимся за пределами США. Спустя четыре года руководство фонда приняло решение продать актив с целью фиксации полученной от управления бизнес-центром прибыли.

Зачастую, фонды недвижимости являются одним из элементов крупной финансовой структуры. Так, UFG Real Estate входит в группу UFG Asset Management - независимую финансовую компанию по управлению активами. UFG Real Estate - это линейка институциональных фондов недвижимости с совокупным капиталом \$530 млн., который инвестирован в объекты коммерческой недвижимости (в основном, в активах представлены офисы класса «А» и торговые центры, расположенные в Москве и Санкт-Петербурге), а также в земельные участки под девелопмент и сельскохозяйственные проекты. Фонды относятся к закрытому типу и основными инвесторами являются западные пенсионные фонды и страховые компании.

В целом, можно предположить, что использование механизма REIT-фондов в качестве инструмента финансирования российских девелоперских проектов за

счет реального привлечения средств зарубежных инвесторов имеет (после снижения политических рисков) большие перспективы, исходя из во-первых, как правило, значительно более высокой доходности отечественных инвестиционно-строительных проектов (по сравнению с зарубежными) и, во-вторых, ряда преимуществ, которые обеспечивает инструмент REITs его акционерам (пайщикам). Среди таких преимуществ можно выделить следующие:

Низкий порог входа: по сравнению с прямой покупкой недвижимости, инвестиции в паи (акции) REITs требуют значительно меньше средств, что привлекает мелких и средних инвесторов.

Ликвидность: собственник не всегда может быстро и выгодно продать свой объект, в то время как акции открытых REITs торгуются на фондовых биржах.

Отсутствие затрат на владение: владелец паев (или акций) фонда избавлен от проблем, связанных с прямым владением недвижимостью (её обслуживанием, ремонтом, контролем и т.д.).

Регулярный доход и защита от инфляции: REITs более привлекательны для инвесторов, рассчитывающих на постоянный доход, поскольку фонды стабильно выплачивают дивиденды; в свою очередь, долевые REITs предоставляют определенную защиту от инфляции, так как рентные платежи обычно пересчитываются с учетом роста уровня цен.

Диверсификация: с учетом того, что корреляция фондов недвижимости с другими биржевыми активами (акциями, облигациями) довольно низка, REITs позволяют улучшить структуру портфеля и считаются эффективным способом снижения рисков и поддержания заданного уровня доходности.

Взаимные фонды (mutual funds) – это в общем случае фонды, создаваемые для инвестирования в различного рода ценные бумаги и производные финансовые инструменты. В рассматриваемом контексте фонд инвестирует в ценные бумаги (акции либо иным образом

оформленные права участия) SPV-компаний, то есть компаний, целью деятельности которых является исключительно реализация конкретного инвестиционного проекта.

Законодательство о взаимных фондах (или о подобных структурах) существует в большинстве стран мира, включая основные оффшорные зоны, такие как Британские Виргинские острова, Бермудские острова, Каймановы острова, Люксембург и т.д. По налоговым соображениям (а также

в целом более мягкого регулирования со стороны государства) в мировой практике весьма распространено создание взаимных фондов именно в оффшорных зонах. Несмотря на различия в условиях регистрации фондов, степени регулирования их деятельности, налоговых обременений и льгот, а также точных юридических названий, примерная структура оффшорного mutual fund в различных юрисдикциях выглядит схожей (рис.).

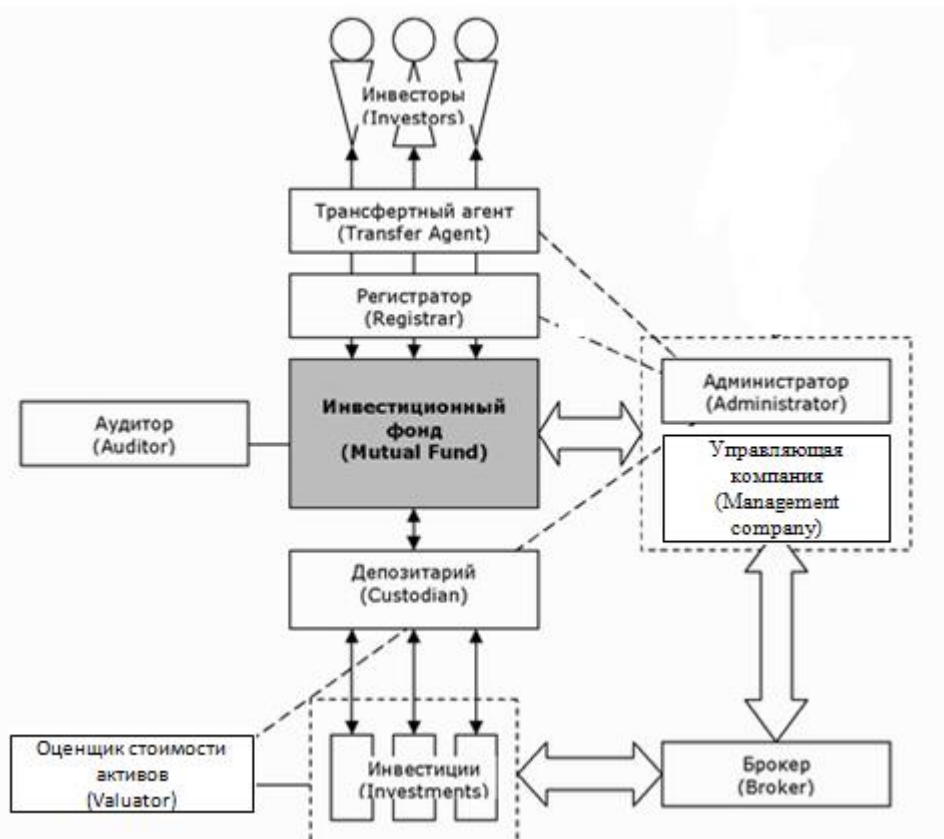


Рис. Примерная структура оффшорного инвестиционного фонда

С точки зрения способа обращения акций (паев) фонда на рынке можно выделить три типа взаимных фондов: открытые (open-end funds), паевые инвестиционные трасты (unit investment trusts), закрытые (closed-end funds).

Акции открытых фондов свободно обращаются на рынке и могут продаваться как инвесторам, так и выкупаться самим фондом по чистой стоимости активов (net asset value), определенной на

день покупки. Общий объем инвестиций в фонд определяется исходя из количества приобретенных и выкупленных акций, а также колебаний их стоимости на рынке. На биржах открытые взаимные фонды во многих странах структурируются в форме так называемых ETF (exchange-traded fund). Удобство данного инструмента и отсутствие дополнительных комиссий привели к его бурному росту: во всем мире действует более тысячи

ETF; с недавних пор ETF торгуются и на Московской Бирже.

Инвестиционные трасты выпускают акции только при создании. Как правило, инвесторы не продают свои акции на открытом рынке, а сохраняют доли в капитале траста до конца срока его деятельности или сам траст выкупает их. Портфель активов, как правило, устанавливается при создании такого вида взаимного фонда и в дальнейшем не изменяется. В России некоторым аналогом подобных фондов могут служить инвестиционные товарищества, закон о которых [1] вступил в силу с 01 января 2012 года (подробнее см. [5]).

Закрытые фонды выпускают свои акции в момент создания посредством первичного публичного размещения. Инвесторы, желающие забрать свой капитал до даты окончания существования фонда, могут продать свои акции только другим участникам, а возможность выкупа акций у самого фонда отсутствует. Стоимость продажи акций может отличаться от чистой стоимости активов (как в сторону увеличения, так и с дисконтом).

В зависимости от структуры активов фонда, можно выделить четыре категории взаимных фондов: фонды денежного рынка (money market funds), фонды облигаций (bond funds), фонды акций или прямых инвестиции (stock or equity funds) и гибридные фонды (hybrid funds).

В рассматриваемом контексте наибольший интерес представляют фонды прямых инвестиций (private equity funds): именно они наиболее активно используются в качестве инструмента финансирования при реализации девелоперских проектов. Причем речь идет не только о самостоятельном создании таких фондов в подходящей иностранной юрисдикции (в этом случае реальное происхождение средств, инвестированных в фонд, может быть и российским), но и о привлечении уже существующих крупных западных структур подобного рода.

История фондов прямых инвестиций на Западе насчитывает уже более двух десятилетий, из них около десяти лет эти структуры оперируют и на российском рынке.

В настоящее время, как правило, фонды прямых инвестиций – это закрытые фонды, акционеры (участники) которых размещают деньги в долгосрочные проекты, рассчитанные на срок порядка 10 лет. Такие фонды не являются публичными, в связи с чем информация о структуре фонда, его юрисдикции, участниках и т.д. является закрытой для свободного доступа.

По объектам инвестирования фонды делятся на универсальные и специализированные (в частности, инвестирующие только в проекты в области развития недвижимости). По размеру фонды также существенно отличаются и могут составлять от нескольких миллионов долларов до нескольких миллиардов. Обычно фонды имеют в своем портфеле от 5 до 15 объектов инвестиций сопоставимого размера. Это по идее позволяет провести «правильную», то есть сбалансированную диверсификацию инвестиционного портфеля фонда.

Оперируя на российском рынке, крупные западные фонды предпочитают не покупать компании, как обычно это делается на Западе, а вкладывать капитал в их дальнейшее развитие. В большинстве случаев западный фонд выступает лишь в качестве миноритарного акционера.

Каждый фонд прямых инвестиций при выборе объекта инвестирования (если фонд, конечно, не был структурирован изначально под конкретный объект инвестирования) выдвигает определенные требования. Одни работают с безубыточными компаниями, другие предпочитают сотрудничать с партнерами, проекты которых способны обеспечить определенную норму рентабельности, например более 40% в год. Тем не менее, можно выделить ряд общих вопросов, которые

анализируют фонды для принятия решения об инвестировании в ту или иную компанию (как правило, данная процедура длится от 2 до 6 месяцев):

- привлекательность рынка (темпы роста, стадия развития, потенциал);
- размер компании (позиции, которая занимает компания в своем секторе и в регионе);
- стратегия развития компании (стратегические планы, цели и прогнозируемые результаты от привлечения инвестиций);
- менеджмент компании (успешный опыт работы, существующие и потенциальные инструменты для реализации стратегии);
- финансовые показатели бизнеса, в частности, Debt/Equity Ratio (Соотношение Долг/Капитал) < 3,0, ROS (Рентабельность) > 10%, Debt/EBITDA Ratio (Соотношение Долг/Прибыль до уплаты налогов, расходов на амортизацию и процентов по кредитам) < 3,0.

Наиболее успешными на российском рынке по числу удачных сделок и размеру прибыли можно назвать фонды Baring Vostok Capital Partners, Eastern Property Holdings, Инвестиционный фонд «США - Россия» (управляющая компания - Delta Capital Management). Швейцарскому фонду Eastern Property Holdings (с капитализацией \$96,9 млн. на 2013 год), который является одним из первых иностранных фондов, появившихся на российском рынке, принадлежат проекты многофункциональных комплексов в Москве на Новом Арбате, участок в 103 га под коттеджное строительство в Ленинградской области, а в середине 2014 года фонд приобрел бизнес-центры «Берлинский дом» и «Женевский дом» на улице Петровка в центре Москвы. Сделка американского инвестиционного фонда Morgan Stanley Real Estate Investing по приобретению у компании Capital Partners торгово-развлекательного центра «Метрополис» в Москве за \$1,2 млрд. стала одной из наиболее крупных на

рынке коммерческой недвижимости за последние годы.

Один из фондов Baring Vostok в 2008 году инвестировал в группу компаний (ГК) «Эталон», которая является одним из лидеров жилищного строительства в Санкт-Петербурге и на северо-востоке России. Фонд внедрил в компанию эффективное корпоративное управление, систему бюджетирования, планирования и единую ИТ-систему, позволяющую управлять бизнес-процессами в оперативном режиме. Благодаря созданию широкой сети точек продаж около 30% реализации построенных ГК «Эталон» квартир осуществляется в регионах, где группа не ведёт строительной деятельности. В 2013 году ГК «Эталон» было сдано в эксплуатацию 468 тыс. кв. м жилья – наивысший показатель за всю историю группы, а консолидированная выручка за тот же период увеличилась на 48%, составив 39 921 млн. рублей. Еще одним проектом фонда является развитие ГК «Экодолье», которая специализируется на комплексном развитии территорий путём малоэтажного строительства.

Итак, рассмотренные выше механизмы, реально функционирующие и уже апробированные некоторыми российскими девелоперами, могут на практике послужить (после стабилизации межгосударственных отношений с развитыми странами) решению проблемы недоинвестированности отечественного инвестиционно-строительного сектора.

Список литературы

1. Об инвестиционном товариществе: Федеральный закон от 28.11.2011 N 335-ФЗ (ред. от 21.07.2014). – Доступ из справ.-правовой системы «Консультант-Плюс».
2. Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением: Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 N 63 (ред. от 26.08.2013). – Доступ из

справ.-правовой системы «Консультант-Плюс».

3. Construction funding: the process of real estate development, appraisal, and finance / S. Collier, Courtland A. Collier, Don A. Halperin. -New York.: John Wiley and Sons, Ltd, 2007.

4. Jesse R., Cohn R. Real estate investment trust. Edinburg.: LENNEX Corp., 2012.

5. Кострикин П.Н. Инвестиционное обеспечение развития недвижимости. – М.: МАКС Пресс, 2014.

6. Инвестиционные трасты недвижимости в развитых странах. – URL: http://vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/024_04-2014_burkova.pdf

7. Инвестирование в недвижимости «за» и «против». – URL: <http://www.mr-money.ru/zarabotok/investirovanie/investirovanie-v-nedvizhimost-za-i-protiv/>. Дата обращения: 10.11.2014.

8. Портал Tranio.ru. – URL: <http://tranio.ru/traniopedia/glossary/reit/>. Дата обращения 05.12.2014.

9. Экономико-математическое моделирование коридора управления инвестиционной стоимостью проекта комплексной застройки территории жильем эконом-класса на стадии земельного де-

велопмента / С.А. Баронин, К.Ю. Кулаков, В.В. Бредихин, Е.С. Денисова // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия Экономика. Социология. Менеджмент. – 2014. – №1. – С. 204-210.

10. Бредихин В.В. Формирование территориального кластер-портфеля недвижимости в системе девелопмента при комплексном обновлении сложившейся застройки города // Известия Юго-Западного государственного университета. – 2013. – №4(49). – С. 97-104.

11. Официальный сайт инвестиционной компании Baring Vostok. – URL: <http://www.baring-vostok.com/ru/team/>. Дата обращения 15.11.2014.

12. Financial Times Stock Exchange Index – URL: <http://www.ftse.com/Analytics/FactSheets/Home/FactSheet/Regions/ESTATE/1/WRLD/1?fromftse=true/>. Дата обращения: 10.12.2014.

13. Портал «Бизнес online». – URL: <http://www.business-gazeta.ru/article/76861>. Дата обращения: 15.12.2014.

14. Инвестиции как образ жизни. – URL: <http://way-rich.livejournal.com/3164.html>. Дата обращения: 05.12.2014.

Получено 18.12.15

P.N.Kostrikin, Candidate of Sciences, Associate Professor, Moscow State University of Civil Engineering (MSUCE) (e-mail: mail@realy.ru)

E.R.Buadze, Chief Specialist, Courier Communication Central Board (e-mail: liziko86@yandex.ru)

INVESTMENT FUNDS – A PROMISING TOOL TO RAISE FUNDS IN THE CONSTRUCTION (DEVELOPMENT) PROJECTS

With development of Russian financial system and its involvement in international infrastructure of capital flow, new sources and forms of attraction of foreign investments to Russian development projects have been gradually but inevitable emerging (even despite periodic financial cataclysms and embargo). One of such forms is establishment of income trusts in oversea jurisdictions. Essentially investment trust, which, in most cases, is referred to as the Investment Fund is a tool allowing to unite communities of investors, performing a passive role, to accumulate investments with the purpose of collective investment in projects (the company), selected in accordance with specific criteria. The article highlights the main reasons of attraction and use of this instrument in domestic projects (in the presence of a similar Russian product - mutual funds) and makes focuses on the advantages of establishment of funds in offshore areas. The author analyzes the characteristics of various categories of foreign funds, depending on the method of circulation of shares of a fund, structure and amount of assets, specifics of participants. Special attention is focused on equity funds and real estate trusts (REIT), as these tools become actively involved in Russian investment and construction (development) projects.

Key words: investment trust, mutual funds, private equity funds, REIT-funds, ETF-funds.