

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ  
БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ  
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И ОРГАНИЗАЦИИ  
ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА  
СИБИРСКОГО ОТДЕЛЕНИЯ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ И  
СОЦИОЛОГИИ

Сборник статей по материалам XV Осенней конференции  
молодых ученых в новосибирском Академгородке

Под редакцией  
канд. экон. наук О. В. Тарасовой, Н. О. Фурсенко

Новосибирск  
2019

**СЕДИПКОВА С. В.**

ИЭОПП СО РАН, Новосибирск

**ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ  
РФ: ПРИСУТСТВИЕ В РЕГИОНАХ, СРАВНЕНИЕ С REIT**

Целью работы является анализ закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФ недвижимости) в России. Проведено сравнение результатов работы ЗПИФ недвижимости с их аналогами в США. Проблемой изучения деятельности российских ЗПИФ недвижимости является закрытость информации о деятельности ЗПИФ недвижимости для квалифицированных инвесторов. За пятилетний период 2013-2017 гг. среднегодовая доходность ЗПИФ недвижимости составила примерно 6%, что даже не превысило инфляцию и доходность по депозитам. А в США доходность почти в 7 раз превысила инфляцию и в 16 раз превысила доходность по депозитам.

**Ключевые слова:** закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости, REIT, фонды недвижимости в регионах, ПИФ для неквалифицированных инвесторов, доходность ЗПИФ недвижимости.

**SEDIPKOVA S. V.**

IEIE SB RAS, Novosibirsk

**RUSSIAN MUTUAL FUNDS OF REAL ESTATE: PRESENCE IN  
THE REGIONS, THE COMPARING WITH REIT**

The aim of the paper is to analyze Russian mutual funds of real estate. We have compared the results of the activities of the Russian mutual funds of real estate with analogues existing in the United States (REIT). The problem of studying the activities of Russian closed-end mutual investment funds is the confidentiality of information about the closed-end mutual investment funds activities for qualified investors. The average annual profitability of the closed-end investment fund of real estate in Russia was 6% during 2013-2017, which did not exceed inflation and the yield on bank deposits. The USA's REITs profitability over the same period was 7 times higher than inflation and 16 times higher than deposit profitability.

**Keywords:** closed-end real estate mutual investment funds, REIT, real estate funds in the regions, mutual funds for unskilled investors, return on real estate mutual funds.

На российском рынке коллективных инвестиций паевые инвестиционные фонды (ПИФы) недвижимости по размеру своих активов находятся на втором месте после комбинированных ПИФов. Их доля занимает 15% на рынке ПИФов (рис. 1), в денежном выражении это 509 млрд. руб. Это значительная сумма.

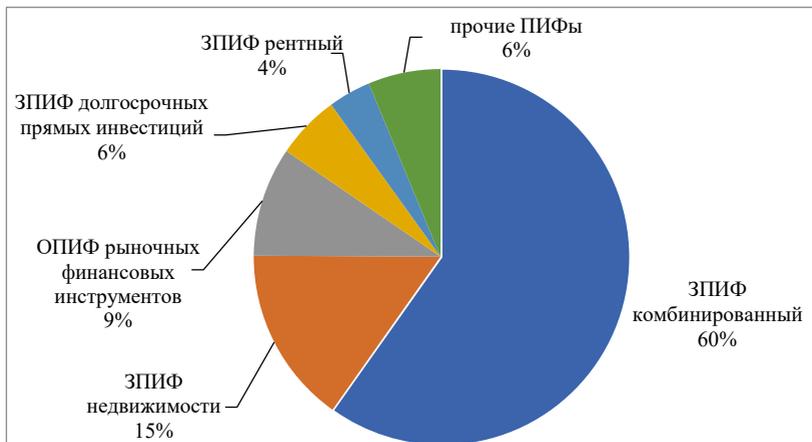


Рисунок 1. Структура рынка паевых инвестиционных фондов РФ по СЧА (на 31.12.2018)

Но в то же время в научной литературе мало работ, анализирующих деятельность ЗПИФ недвижимости. Целью работы является анализ ЗПИФ недвижимости в России. Существующие работы либо носят описательный характер, либо освещают юридические аспекты их деятельности, либо изучаются методики оценки их активов. Аналитических работ практически нет. Это может быть связано с тем, что с 2008 г. все паевые инвестиционные фонды для квалифицированных инвесторов, получили право не публиковать финансовую отчетность, причем Россия это единственная в мире страна, в которой принято такое решение [1, с.109]. Это значит что нет общедоступных данных по всем ПИФам, есть данные только по ПИФам для неквалифицированных инвесторов. Также после этого решения появилась возможность использования ЗПИФ недвижимости в «серых схемах».

Активы ЗПИФ недвижимости на конец 2018 г. были распределены следующим образом: 315,7 млрд. руб. составила стоимость чистых активов (СЧА) ЗПИФ недвижимости для квалифицированных инвесторов (примерно 60%), 194,1 млрд. руб. составила СЧА ЗПИФ недвижимости для неквалифицированных инвесторов.

Далее посмотрим на распределение активов ЗПИФ недвижимости по регионам. 93% приходится на Москву (табл. 1). Но это не означает, что все эти ПИФы расположены в Москве. При создании ПИФа есть 2 варианта: либо создать собственную управляющую компанию, но это требует дополнительных расходов и большого размера собственного капитала, либо договориться с действующей управляющей компанией а они, как правило, расположены в Москве. И тогда возникают ситуации, когда на деле ПИФ функционирует в регионе, а управляющая компания находится в Москве. Данная таблица составлена по местонахождению управляющих компаний, т.к. в открытом доступе нет информации о местонахождении самих ПИФов.

Таблица 1. Распределение СЧА ЗПИФ недвижимости для неквалифицированных инвесторов по регионам РФ (на 31.12.2018)

№	Регион	Кол-во ЗПИФ недвижимости	СЧА (млн. руб.)	Доля СЧА (%)
1	г. Москва	132	180 681	93,09
2	г. Санкт-Петербург	6	7 987	4,11
3	Челябинская область	3	1 764	0,91
4	Свердловская область	5	1 405	0,72
5	Краснодарский край	3	1 155	0,60
6	Оренбургская область	3	364	0,19
7	Новосибирская область	5	330	0,17
8	Республика Татарстан	2	210	0,11
9	Ростовская область	1	158	0,08
10	Московская область	1	50	0,03
	Всего:	161	194 103	100,00

*Составлено автором на основе данных из материалов ЦБ РФ [2].*

Примечательно, что Новосибирская область является единственным регионом за Уралом, где есть ЗПИФы недвижимости с управляющими компаниями в Новосибирской области.

Далее та же информация по федеральным округам (табл. 2).

Таблица 2. Распределение СЧА ЗПИФ недвижимости для неквалифицированных инвесторов по федеральным округам РФ (на 31.12.2018)

Федеральный округ	Регионы	СЧА	Доля СЧА (%)
Центральный	г. Москва, Московская обл.	180731	93,11
Северо-Западный	г. Санкт-Петербург	7987	4,11
Уральский	Челябинская обл., Свердловская обл.	3169	1,63
Южный	Краснодарский край, Ростовская обл.	1313	0,68
Приволжский	Оренбургская обл., Респ. Татарстан	574	0,30
Сибирский	Новосибирская обл.	330	0,17
Дальневосточный	-	0	0,00
Северо-Кавказский	-	0	0,00

*Составлено автором на основе данных из материалов ЦБ РФ [2].*

Автором подсчитаны доходность ЗПИФ недвижимости и REIT США за пятилетний период. В России доходность составила примерно 6% (табл. 3), что даже не превысило инфляцию и доходность по депозитам. А в США доходность почти в 7 раз превысила инфляцию и в 16 раз превысила доходность по депозитам. Поэтому становится понятным почему инвесторы в США предпочитают вкладывать в REIT. Нельзя сказать, что доходность ЗПИФ недвижимости и REIT США сильно отличаются. Но пока у нас остается высокая инфляция и высокие ставки по депозитам, ЗПИФ недвижимости не будут вызывать большой интерес со стороны инвесторов.

Таблица 3. Сравнение ЗПИФ недвижимости в России и REIT в США

Показатель	ЗПИФ недвижимости (данные по России)	REIT (данные по США)
Время существования	15 лет	58 лет
СЧА в 2017 г., млрд долл. США	11,2	749,5
Доля ВВП	0,7%	3,9%
Средняя инфляция за 2013-2017 гг.	7,7%	1,3%
Средняя доходность за 2013-2017 гг.	6,1%	9,9%
Средневзвешенная процентная ставка по депозитам физ. лиц за 2013-2017 гг.	7,9%	0,6%

*Составлено автором на основе данных из различных источников [3, 4, 5, 6, 7, 8].*

В заключение хотелось бы отметить, что в странах с развитой экономикой ПИФы вытесняют банковский кредит как источник финансирования компаний. При достаточном развитии ЗПИФ недвижимости в России они бы позволили строительным компаниям аккумулировать средства у населения, что было бы выгоднее для них.

#### Список использованной литературы

1. Абрамов А. Е., Акшенцева К. С., Чернова М. И., Логинова Д. А., Новиков Д. В., Радыгин А. Д., Сивай Ю. В. Экономика инвестиционных фондов / М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2015. 720 с.
2. Субъекты рынка коллективных инвестиций. - Режим доступа: [https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv\\_coll/](https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll/) (дата обращения 01.10.2019).
3. Financial Accounts of the United States - Z.1. - Режим доступа: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20181206/html/1129.htm> (дата обращения 25.06.2019)
4. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. - Режим доступа:

[https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/50843/review\\_paif\\_270616.pdf](https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/50843/review_paif_270616.pdf)

(дата обращения 20.02.2019)

5. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. - Режим доступа: [https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/50843/review\\_paif\\_300617.pdf](https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/50843/review_paif_300617.pdf) (дата обращения 20.02.2019)
6. Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов. - Режим доступа: [https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/50843/review\\_paif\\_18Q1.pdf](https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/50843/review_paif_18Q1.pdf) (дата обращения 20.02.2019)
7. Real estate investment trust. - Режим доступа: [https://en.wikipedia.org/wiki/Real\\_estate\\_investment\\_trust#United States](https://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_investment_trust#United_States) (дата обращения 01.12.2018)
8. Average Bank Interest Rates in 2018: Checking, Savings, Money Market, and CD Rates. - Режим доступа: <https://www.valuepenguin.com/banking/average-bank-interest-rates> (дата обращения 15.01.2019)