Биржевые закрытые фонды как новый инструмент рынка капитала

Олег АБЕЛЕВ,
к. э. н., руководитель аналитического отдела, ИК «Риком-Траст», декан факультета международных финансов Всероссийской академии внешней торговли

Современные условия развития финансовых рынков вкупе с изменяющимися условиями внешней среды вынуждают всех участников рынка (эмитентов, инвесторов, посредников в лице профессиональных участников) активно искать новые способы взаимодействия друг с другом как с целью получить прибыль, так и с целью привлечения капитала. Повышенная волатильность процентных ставок и стоимости фондирования, часто непредсказуемые изменения спроса на биржевые инструменты, резкие изменения объемов торгов различными биржевыми товарами — всё это реальность сегодняшнего дня, к которой всем участникам рынка еще предстоит привыкнуть.

На фоне высокой ключевой ставки растет популярность разных новых форм коллективных инвестиций

НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В НОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ

Новая экономическая реальность заставляет всех искать новые способы взаимодействия — возвращается деловая практика артелей, но на другом технологическом и социальном уровне — в виде инструментов коллективного инвестирования, но с некоторыми инновациями.

На фоне высокой ключевой ставки растет популярность разных новых форм коллективных инвестиций: платформ краудинвестинга (краудлендинговых финансовых активов), цифровых финансовых активов (ЦФА), центров коллективного пользования (ЦКП) и т. д. Отдельно хотелось бы подробно рассмотреть рынок биржевых закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ).

Традиционно любой инструмент коллективных инвестиций с помощью механизма кооперации решает задачу, которую трудно или даже невозможно решить сугубо индивидуально. Приобретение дорогостоящих производственных мощностей, объектов недвижимости, создание из этих объектов доходных коммерческих проектов — все эти задачи требуют колоссальных объемов вложений, которые слишком велики для индивидуальных розничных инвесторов.

С учетом масштабности проекта и текущих геополитических и геоэкономических условий, которые отличаются дороговизной стоимости фондирования, высоким уровнем инфляции, выражающимся в росте себестоимости строительства и возведения капиталоемких проектов, объективно складывается ситуация

роста спроса на альтернативные текущим способы продолжения частных инвестиций в российский бизнес. Представляется, что одним из таких альтернативных способов (инструментов) могут стать биржевые ЗПИФы, связанные с объектами торговой, складской или иной коммерческой недвижимости.

Напомним о некоторых особенностях функционирования ЗПИФов недвижимости в «добиржевую эру». Речь идет о традиционных биржевых закрытых паевых инвестиционных фондах, которые не предоставляют возможность свободного выкупа паев по требованию инвестора. В отличие от открытых и интервальных ПИФов ЗПИФы имеют фиксированное количество паев, которое определяется при создании фонда.

Основные характеристики традиционных ЗПИФов:

Закрытый характер. Инвесторы могут приобрести паи только во время формирования фонда или при его дополнительном выпуске. После этого они не могут свободно продавать свои паи фонду до окончания срока действия фонда.

Сроки существования. Обычно ЗПИФ создается на определенный срок, после чего происходит ликвидация фонда с распределением активов между пайщиками.

Специфические цели инвестиций. ЗПИФы часто создаются для инвестирования в долгосрочные проекты, такие как недвижимость, венчурные инвестиции, строительство объектов инфраструктуры и т. д., где требуется стабильное финансирование на длительный период времени.

Малая ликвидность. Из-за закрытого характера ЗПИФы обычно несут более высокие риски, так как инвесторы не могут быстро выйти из фонда в случае неблагоприятных рыночных условий. Также стоимость паев может сильно колебаться в зависимости от изменения стоимости активов фонда.

ПОЧЕМУ БИРЖЕВЫЕ ЗПИФЫ?

Появление на российском рынке биржевых ЗПИФов существенным образом расширяет возможности для применения инструментов подобного рода:

1. *Высокая ликвидность.* Если ЗПИФы до последнего момента являлись закрытыми инструментами, то сегодня их паи могут торговаться на бирже, что позволяет инвесторам покупать и продавать паи через биржу, а ликвидность таких паев может быть даже выше, чем у открытых ПИФов.

2. *Доходность.* Доходность биржевых ЗПИФов может быть выше, чем у других типов фондов, благодаря возможности инвестировать не только в жилую недвижимость, но и в другие ее типы, которые потенциально могут принести большую прибыль в текущих экономических условиях в контуре российской экономики.

3. *Сохранение налоговых преференций для налогоплательщиков.* Налоговые льготы для инвесторов в биржевых ЗПИФах аналогично зависят от конкретного типа фонда и законодательства страны, как и в традиционных ЗПИФах.

Речь идет, прежде всего, об отсутствии НДС по операциям с паями. Участник биржевого ЗПИФа не уплачивает НДС при передаче имущества в доверительное управление, при реализации или погашении паев, а также по операциям с имуществом ЗПИФ, которые осуществляет управляющая компания.

Кроме того, в случае использования ЗПИФ для инвестирования в рыночные ценные бумаги есть возможность реинвестировать налоговые отчисления до момента вывода активов из фонда. Налогом облагается лишь финансовый результат клиента при продаже или погашении паев.

Биржевые закрытые паевые инвестиционные фонды (биржевые ЗПИФы) обладают рядом особенностей, отличающих их от других типов инвестиционных фондов.

Перечислим основные из них:

1. *Листинг на бирже.*

Паи биржевого ЗПИФа торгуются на фондовой бирже, что делает их доступными для покупки и продажи через брокеров. Это отличает их от классических закрытых ПИФов, паи которых можно купить только напрямую у управляющей компании или на вторичном рынке вне биржи.

2. *Гибкость и доступность сделок с паями подобных фондов.*

Инвестор может приобретать и продавать паи биржевого ЗПИФа в любой момент торгового дня, аналогично любым биржевым инструментам, что существенно повышает ликвидность вложений по сравнению с классическими ЗПИФами, паи которых нельзя продать до завершения срока жизни фонда.

3. *Специфика ценообразования паев.*

Цена паев биржевого ЗПИФа формируется на основе спроса и предложения на рынке, а не рассчитывается ежедневно управляющей компанией, как в случае с открытыми и интервальными ПИФами. Это означает, что цена паев может отличаться от чистой стоимости активов фонда (NAV). Цена паев на бирже формируется на основе взаимодействия покупателей и продавцов, поэтому в случае превышения спроса на паи над их предложением биржевая цена может вырасти выше стоимости активов фонда, и, соответственно, наоборот.

Цена паев биржевого ЗПИФа формируется на основе спроса и предложения на рынке, а не рассчитывается ежедневно управляющей компанией

4. *Низкие комиссии.*

В сравнении с традиционными ЗПИФами биржевые ЗПИФы могут иметь относительно низкие комиссионные расходы, поскольку они торгуются на бирже и не требуют ежедневного расчета стоимости активов фонда.

5. *Разнообразие возможных инвестиционных стратегий с использованием биржевых ЗПИФов.*

Биржевые ЗПИФы по причине своей высокой ликвидности могут стать частью портфельной стратегии, включая наличие в портфелях иных биржевых инструментов (акций, облигаций, недвижимости, сырьевых товаров и т. д.), что дает инвестору возможность выбрать фонд, соответствующий его предпочтениям и уровню риска.

6. *Минимальный порог входа.*

Для приобретения паев биржевого ЗПИФа обычно требуются небольшие начальные вложения, что делает этот инструмент доступным для широкого круга инвесторов в отличие от традиционного ЗПИФа.

7. *Транспарентность.*

Управляющая компания биржевого ЗПИФа обязана регулярно публиковать информацию о составе активов фонда, что обеспечивает прозрачность для инвесторов. Кроме того, информация о котировках паев доступна в режиме реального времени на торговых платформах, что добавляет фонду дополнительной прозрачности.

8. *Поддержка ликвидности маркетмейкерами.*

Некоторые биржевые ЗПИФы могут активно использовать услуги маркетмейкеров, которые обеспечивают поддержание ликвидности паев путем выставления заявок на покупку и продажу, что помогает снизить волатильность цены паев и повысить их привлекательность для инвесторов.

Инвестиции в коммерческую недвижимость могут служить надежным инструментом для стабилизации инвестиционного портфеля, особенно в условиях гиперинфляции

СПЕЦИФИКА ПРИОБРЕТЕНИЯ БИРЖЕВЫХ ЗПИФОВ

Приобретение паев ЗПИФов связано с определенными комиссиями, которые могут варьироваться в зависимости от различных факторов, таких как выбранный фонд, брокер и структура комиссий самой управляющей компании.

Рассмотрим основные типы комиссий, с которыми сталкиваются инвесторы при покупке паев биржевых ЗПИФов:

1. *Комиссия брокера.*

Когда инвестор приобретает паи ЗПИФа через брокера, он платит комиссию за проведение сделки. Размер этой комиссии зависит от тарифов брокерской компании и может составлять фиксированную сумму или процент от объема сделки. Некоторые брокеры предлагают льготные тарифы для активных трейдеров или при больших объемах сделок.

2. *Комиссия за управление фондом.*

Это плата, которую взимает управляющая компания за управление активами фонда. Она выражается в процентах от средней стоимости чистых активов фонда и обычно списывается ежемесячно или ежеквартально. Комиссия за управление может варьироваться от 0.5 до 2 % и более в зависимости от сложности стратегии фонда и типа активов.

3. *Комиссия за успех.*

Некоторые фонды взимают дополнительную плату в случае достижения определенных показателей доходности. Эта комиссия может быть выражена в процентах от прироста стоимости чистых активов фонда и выплачивается управляющей компании только в том случае, если фонд показывает положительную динамику.

4. *Комиссия за вход/выход из фонда.*

Хотя биржевые ЗПИФы торгуются на бирже и не предусматривают прямого выкупа паев у управляющей компании, некоторые фонды могут устанавливать комиссии за приобретение или погашение паев. Эти комиссии могут быть установлены для покрытия административных расходов или для предотвращения частой смены состава инвесторов.

5. *Трансакционные издержки.*

При покупке паев ЗПИФа на бирже инвестор сталкивается с дополнительными расходами, связанными с проведением транзакций, к которым чаще всего относятся спред между ценой покупки и продажи и комиссии за клиринг и расчеты, то есть платежи, связанные с обработкой сделок через клиринговую палату и депозитарии.

6. *Налоги.*

Инвесторы обязаны уплачивать налоги на доходы от операций с паями ЗПИФов. В России это налог на прирост капитала, который составляет 13 % для резидентов и 30 % для нерезидентов. При продаже паев с прибылью налоговая база рассчитывается как разница между ценой продажи и ценой покупки паев.

ПРИЧИНЫ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВЫХ ЗПИФОВ

С учетом вышеупомянутых особенностей инвестирования в биржевые ЗПИФы недвижимости есть все основания ожидать активного распространения пока еще относительно новой для российского рынка стратегии ротации объектов нежилой недвижимости со стороны управляющих компаний, которая позволит инвесторам получать доход как от аренды, так и от роста стоимости торговой и складской

недвижимости. Ротация объектов подтверждает устойчивость такого подхода даже в условиях экономической турбулентности.

На рынке жилой недвижимости происходит спад после ужесточения ДКП и снижения доступности льготной ипотеки. Сейчас льготные программы государственной поддержки ограничены и направлены на более узкие категории населения. На рынке коммерческой недвижимости — наоборот. К концу 1П2024 доходность паевых инвестиционных фондов (ПИФов) в различных сегментах коммерческой недвижимости демонстрировала разнообразные результаты.

Так, доходность ПИФов торговой недвижимости варьировалась от 5 до 13% годовых, в офисной недвижимости — от 7 до 15%, а в складской недвижимости — от 20 до 27%. Инвестиции в коммерческую недвижимость могут служить надежным инструментом для стабилизации инвестиционного портфеля, особенно в условиях гиперинфляции, которая может угрожать экономической стабильности. Анализируя динамику доходности, стоит отметить, что за последние два десятилетия среднегодовая доходность инвестиций в коммерческую недвижимость (склады, торговые и офисные помещения) составила около 15–17%. Это подчеркивает стабильность и привлекательность этих активов для долгосрочных инвесторов.

В последние годы наблюдается активный рост на рынке электронной коммерции, что, в свою очередь, создает повышенный спрос на складскую недвижимость и распределительные центры. Например, если в 2022 году объем рынка электронной торговли в России достиг 4.9 трлн руб., то в 2024 году он составил уже 6.3 трлн руб. За 9М2024 объем интернет-торговли в стране составил 6.2 трлн руб., что на 43% превышает аналогичные показатели за тот же период 2023 года. В частности, три крупнейших маркетплейса — Wildberries, Ozon и Yandex Market — показали впечатляющие результаты за 9М2024: Wildberries увеличил свой GMV на 60%, Ozon — на 59%, а Yandex Market — на 50%. Это демонстрирует не только рост самих компаний, но и общий подъем сектора электронной коммерции в России. При этом, несмотря на позитивные тренды, доля e-commerce в России на 2024 год составляет лишь около 13.4%. Для сравнения: в Китае этот показатель достигает 27.6%, а в США — 29.3%. Это указывает на значительный потенциал для дальнейшего роста российского рынка электронной торговли. По прогнозам, в 2024 году объем рынка может достигнуть 10.7 трлн руб., а к 2028 году — 20.5 трлн руб. За 9М2024 общий объем сделок по аренде и покупке складской недвижимости составил 2.2 млн м^2, что является рекордным показателем. По итогам 2024 года ожидается, что совокупный объем может дойти до 2.5 млн м^2 (2023 г. — 2.66 млн м^2).

По итогу ротации управляющие компании биржевыми ЗПИФами недвижимости получат возможность распределять прибыль среди пайщиков и реинвестировать оставшиеся средства в новые объекты. Важно подчеркнуть, что в данном алгоритме управляющие компании фондов не используют кредитные средства и, как следствие, не несут сопутствующие риски.

Индустриальная и складская недвижимость, по нашему мнению, в ближайшие годы может показать двузначные темпы годового роста в городах-миллионниках и регионах по соседству с ними по объему вводимой в строй площади. Это будет диктоваться как преобладанием тренда на резкое снижение спроса на жилую недвижимость из-за высокой стоимости фондирования и сокращения большого количества льготных ипотечных программ, так и активным развитием сегментов электронной торговли и маркетплейсов, которые предъявляют масштабный платежеспособный спрос на складские и индустриальные площади. Рынок нежилой недвижимости в 2025–2027 гг. с большой долей вероятности останется одним из наиболее динамично развивающихся сегментов экономики благодаря высоким арендным ставкам и беспрецедентному спросу со стороны e-commerce и логистических компаний.

Несмотря на общий информационный фон, ключевую ставку, риторику регулятора в целом, ряд управляющих компаний в РФ осуществляли вывод на IPO паев закрытых фондов недвижимости в 2024 году. С учетом выплат от ротации объектов средняя доходность таких фондов с момента размещения на биржах составила 20–25% годовых, что является весьма конкурентоспособным показателем в текущих условиях повышенной волатильности на рынках.

Таким образом, инвестиции в коммерческую недвижимость, особенно в складские объекты, становятся всё более привлекательными для инвесторов. Они не только обеспечивают защиту капитала в условиях экономической нестабильности, но и открывают новые горизонты для роста, учитывая динамичное развитие электронной торговли в России и растущий спрос на логистические решения. Это создает уникальные возможности для долгосрочных вложений, которые могут приносить стабильный доход и способствовать диверсификации инвестиционного портфеля.

Индустриальная и складская недвижимость в ближайшие годы может показать двузначные темпы годового роста в городах-миллионниках и регионах по соседству