

ЗПИФ как инструмент инвестирования в недвижимость



1. Характеристика конструкции ПИФ.

Паевой инвестиционный фонд, так называемый ПИФ, - есть объединение имущества инвесторов: как компаний, так и физических лиц, находящееся под управлением специализированной управляющей компании, имеющей лицензию на управление инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами. Все имущество, образующее ПИФ, включая недвижимость, находится в общей долевой собственности участников фонда (т.е. пайщиков). Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются. Сам ПИФ юридическим лицом не является.

Создание паевого фонда осуществляется в срок, который не может превышать трех месяцев, путем подачи инвесторами заявок управляющей компании и приобретения взамен передаваемых в фонд активов (имущественных и денежных взносов) инвестиционных паев. Инвестиционный пай — это бездокументарная именная ценная бумага, удостоверяющая долю участника фонда в его имуществе. Законодательно установленных требований к количеству пайщиков нет, таким образом, он может быть и в единственном числе.

Необходимо учитывать, что передача в фонд недвижимого имущества сопровождается государственной регистрацией прав на соответствующие объекты в едином государственном реестре прав на недвижимое имущество, в котором делается следующая запись: "Собственники данного объекта недвижимости и данные о них, предусмотренные Федеральным законом "О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним", устанавливаются на основании данных лицевого счетов владельцев инвестиционных паев в реестре владельцев инвестиционных паев и счетов депо владельцев инвестиционных паев". То есть, владельцы недвижимости, передав ее в паевой инвестиционный фонд, становятся владельцами доли имущества в общей долевой собственности, не привязанной к конкретному объекту.

Правилами фонда объявляется стоимость его имущества, по достижении которой фонд считается сформированным. В соответствии с приказом Федеральной службы по финансовым рынкам "О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным" минимальная стоимость имущества закрытого ПИФа устанавливается на уровне 25 млн. рублей, что значительно выше ранее действующего

показателя, составляющего 2,5 млн. рублей.

Тенденция к увеличению минимального размера имущества паевых фондов отвечает существующим реалиям, так как практике фонды недвижимости создаются с гораздо большим размером, что обусловлено следующими факторами:

- операции на рынке недвижимости характеризуются высокой капиталоемкостью;
- скорость оборачиваемости инвестиций на данном рынке невысокая;
- предпочтительно осуществление инвестирования в несколько объектов с целью диверсификации или снижения рисков.

Фонд, в котором пайщики не могут погасить свои паи до окончания срока действия договора доверительного управления, является закрытым. ПИФы категории недвижимости, то есть фонды, в состав которых могут входить недвижимое имущество и права на него, могут быть только закрытыми. Законодательное закрепление такого ограничения на досрочное изъятие средств из закрытых паевых фондов недвижимости обусловлено тем, что инвестирование в такие фонды не может принести доход в короткий срок, так как реализация недвижимых активов происходит в течение довольно продолжительного периода. Данный факт обуславливает низкую ликвидность инвестиционных паев, но, не смотря на это, существует соответствующий инструментарий для повышения ликвидности данного вида ценных бумаг, который при необходимости применяется участниками рынка для реализации соответствующих проектных целей.

Срок действия договора доверительного управления ПИФом недвижимости, указываемый в правилах доверительного управления фондом, должен составлять не менее одного года с начала срока формирования и не должен превышать 15 лет. На практике, этот период колеблется от трех до 15 лет.

В течение данного срока управляющей компанией осуществляется управление имуществом фонда, полученный доход реинвестируется и относится на прирост имущества фонда. По окончании срока действия договора доверительного управления инвестиционные паи погашаются, имущество фонда реализуется, а средства направляются на выплату пайщикам. Основной доход пайщик получает посредством продажи всех или части своих паев либо в результате их погашения при прекращении ПИФа. При этом, пайщики закрытого фонда все-таки могут получать промежуточные выплаты доходов от прироста

стоимости имущества фонда, если это предусмотрено правилами управления таким фондом.

2. Инфраструктура ПИФ.

Функционирование ПИФа в обязательном порядке связано с деятельностью инфраструктурных организаций.

Ключевым звеном в организации работы паевого инвестиционного фонда, консолидирующим инфраструктурные элементы в данной системе, является **Управляющая компания**.

Управляющая компания — это юридическое лицо, отвечающее нормативным требованиям и имеющее лицензию, выданную ФСФР России, осуществляющее управление имуществом ПИФа на основании договора доверительного управления, правил доверительного управления фонда.

Управляющая компания может осуществлять управление несколькими ПИФами.

В свою очередь, для управления ПИФом можно как создать собственную управляющую компанию, так и обратиться к сторонней организации. Имущество паевого инвестиционного фонда обособлено от собственного имущества управляющей компании и учитывается на отдельном балансе. Для осуществления денежных операций фонда управляющая компания открывает отдельный расчетный счет. Прибыль у Управляющей компании формируется за счет вознаграждения, выплачиваемого в процентах от стоимости чистых активов фонда.

В отношении деятельности управляющей компании по совершению сделок с имуществом фонда нормативно установлен ряд ограничений, направленных на обеспечение добросовестности доверительного управления, в том числе такие ограничения касаются, безвозмездного отчуждения имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, приобретения за счет средств фонда имущества самой управляющей компании и аффилированных с ней лиц.

Как было сказано ранее, владельцы паев закрытых инвестиционных паевых фондов не могут продать управляющей компании паи в любой момент. Это ограничение прав инвесторов компенсируется возможностью повлиять на политику управляющей компании через общее собрание владельцев инвестиционных паев, которое может принять решение об утверждении изменений и дополнений в правила доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом, о передаче прав и обязанностей по договору доверительного управления другой управляющей компании, о досрочном

прекращении договора доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом большинством в три четверти от общего количества голосов. При этом количество голосов, предоставляемых владельцу инвестиционных паев при голосовании, определяется количеством принадлежащих ему инвестиционных паев.

Кроме того, у инвестора появляется возможность досрочно погасить паи в случае, если общим собранием владельцев инвестиционных паев принято решение об утверждении изменений и дополнений, вносимых в правила фонда, или о передаче прав и обязанностей по договору доверительного управления фондом другой управляющей компании. Пайщики, проголосовавшие против решения общего собрания или не принимавшие участие в голосовании, могут потребовать погасить паи досрочно.

Управляющая компания, действуя в интересах ПИФа, в обязательном порядке заключает соответствующие договоры со специализированным депозитарием, регистратором, оценщиком и аудиторской компанией.

Специализированный депозитарий — юридическое лицо, которое занимается учетом и хранением имущества, составляющего ПИФ, а также контролирует правильность операций со средствами пайщиков фонда.

Регистратор — юридическое лицо, ведущее реестр владельцев инвестиционных паев (пайщиков) фонда. Функции регистратора может осуществлять и специализированный депозитарий при наличии у него соответствующих зарегистрированных правил.

Кроме того, имущество при внесении в фонд, приобретении и реализации, а также не реже одного раза в полгода должно обязательно оцениваться независимым оценщиком. Фонд и управляющая компания должны проходить ежегодную аудиторскую проверку.

Помимо упомянутых лиц управляющая компания для осуществления выдачи и погашения инвестиционных паев может привлекать агентов паевого фонда - профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензию на осуществление брокерской деятельности.

3. Инвестиционная деятельность с использованием ЗПИФ недвижимости.

Доверительное управление фондом осуществляется на основании правил доверительного управления, утверждаемых управляющей компанией и регистрируемых в установленном порядке Федеральной службой по финансовым рынкам.

Правила фонда- это основной документ,

регламентирующий взаимоотношения инвесторов и всех участников инфраструктуры ПИФа. Такие правила устанавливают срок доверительного управления фондом, права и обязанности управляющей компании, права инвесторов, ответственность элементов инфраструктуры фонда перед инвесторами, порядок операций с паями, раскрытие информации о фонде, методику определения стоимости пая и т. п. Неотъемлемой частью Правил фонда является инвестиционная декларация, регламентирующая состав и структуру активов фонда, содержащий описание целей инвестиционной политики управляющей компании, указание, в какие финансовые инструменты может быть инвестировано имущество фонда и в каких пропорциях, а также описание рисков, связанных с процессом инвестирования.

Требования к структуре активов паевых инвестиционных фондов, то есть перечень разрешенных объектов и пропорций инвестирования устанавливаются «Положением о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

Объекты инвестирования. Структура активов помимо денежных средств (в т.ч. ин.валюты) на счетах в кредитных организациях.

К профильным активам, которые отличают Закрытый ПИФ недвижимости от фондов других категорий, помимо прочих, относятся следующие:

- недвижимое имущество; при этом данное понятие рассматривается в общегражданском смысле, то есть земельные участки, здания, сооружения, предприятия как имущественные комплексы и т.д.
- обязательственные права из договоров участия в долевом строительстве (по ФЗ №214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости»)
- обязательственные права из инвестиционных договоров, направленных на получение объекта недвижимости по итогам строительства; права по таким договорам допускается принимать в активы до 06 мая 2007г. и находиться такие обязательства могут в составе активов до 06 мая 2008 года.
- права из инвестиционных договоров, например, такие как права застройщика по подрядным договорам, в соответствии с которыми строительство объекта недвижимости осуществляется на земельном участке, который или право аренды которого составляет активы Фонд
 - проектно-сметная документация,
 - доли в уставных капиталах и акции строительных организаций,

- российские и иностранные государственные и корпоративные ценные бумаги;
- денежные средства и т.д.

Требования к структуре активов таковы, что в отношении профильных активов: то есть недвижимости, прав по договорам долевого участия, по инвестиционным договорам - устанавливается предписание наличия их в составе активов в размере не менее 40% от общей стоимости активов ПИФа в теч. 2/3 финансового года.

А в отношении более рискованных активов, таких как, например, проектно-сметная документация, иностранные ценные бумаги, недвижимость на территории иностранных государств - существуют уже ограничительные требования - не более установленного процента в активах ПИфа.

Необходимо также отметить, что допустимо размещение активов паевого инвестиционного фонда в объекты недвижимости, расположенные на территории только тех иностранных государств, которые являются членами Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ).

Преимущества инвестирования через ПИФ.

Несмотря на то, что ЗПИФ недвижимости – относительно новый инструмент для работы с недвижимостью (первый фонд был зарегистрирован в феврале 2003 года), он уже приобрел большую популярность. Так, по состоянию на 10.11.2006 г. зарегистрированы правила 112 ЗПИФН, что уже значительно больше, чем открытых ПИФов акций (89)- которые до настоящего времени являлись самыми популярными фондами на российском рынке, и открытых ПИФов смешанных инвестиций (79).

Можно выделить следующие преимущества инвестирования через конструкцию ЗПИФН:

1. Для инвестора, паевой фонд недвижимости – наиболее адекватная, эффективная и прозрачная альтернатива участию в долевом строительстве. Привлечение инвестиций в соответствии с законом о долевом участии возможно лишь при наличии у застройщика зарегистрированного права собственности либо аренды на земельный участок, разрешения на строительство, а также опубликованной проектной декларации. Каждый договор долевого участия подлежит государственной регистрации, что значительно бюрократизирует и повышает издержки инвестирования. Использование в инвестиционной деятельности конструкции ПИФа позволяет

избежать таких ограничений. Главное преимущество фонда и работы с ним как инвестора, так и застройщика состоит в том, что инвестиционная декларация предусматривает возможность размещения активов в широкий перечень объектов, в том числе в строящиеся объекты недвижимости, привлекать инвестиции можно и на начальном этапе строительства объектов.

2. С помощью этого инструмента, более прозрачного с точки зрения законодательства, можно аккумулировать деньги нескольких групп инвесторов. Будучи долевыми собственниками, инвесторы пропорционально своим паям несут риски снижения рыночной стоимости имущества, составляющего ПИФ, то есть риски убытков от строительства в части, не возложенной на строительного подрядчика; одновременно это является гарантией их прав, поскольку в случае не завершения строительства пайщики получают возврат своих вложений от продажи этого незавершенного строительства при погашении пая.
3. Разделяются текущая деятельность собственника недвижимости и управление самой недвижимостью. Так, к примеру, на переданное в фонд имущество не может быть обращено взыскание.
4. Принцип работы паевых инвестиционных фондов устроен таким образом, что на сегодняшний день это, пожалуй, наиболее эффективный способ сокращения риска частных инвесторов. Снижение риска при инвестировании в паевые инвестиционные фонды происходит благодаря тому, что защита прав инвесторов (пайщиков) обеспечена организационной структурой паевого фонда, а также контролем со стороны государства. Функции управления, хранения и учета средств фонда разделены между независимыми друг от друга структурами — управляющей компанией, специализированным депозитарием. Подобная схема не позволит компании вывести активы из фонда без акцепта Специализированного депозитария. Существенно повышается уровень финансовой открытости, что также интересно инвесторам. Управляющая компания регулярно отчитывается перед ФСФР России, часть информации подлежит обязательной публикации.
5. Плюсом для привлечения инвесторов является также то, что все средства в ПИФе остаются собственностью пайщиков и фонд никаким образом не отвечает по долгам управляющей компании, то есть, в отличие от ситуации с долевым участием в проекте, инвестор не

несет рисков банкротства управляющей компании.

6. Отдельно в интересах инвесторов отмечается доходность вложений в паевой фонд. Доходность паев фонда при благоприятном развитии событий может многократно превысить ставку по более консервативным — привычным инструментам, таким как, например, банковские депозиты.

Управляющая компания заинтересована в том, чтобы инвестор получил максимальный доход, так как от этого зависит и размер ее вознаграждения. Чем больше прибыли управляющая компания зарабатывает для инвестора, тем больше она заработает сама.

7. Одно из главных преимуществ — это налогообложение ПИФов. При использовании ЗПИФН есть возможность отложенного налогообложения и отсутствует двойное налогообложение. Налогообложение, безусловно, является одним из главных факторов, благодаря которому сейчас компании интересуются ПИФами.

В связи с тем, что ПИФ является относительно новым институтом, наблюдается нечеткая законодательная проработка вопросов уплаты налогов. Но, если некоторое время назад о таком недостатке можно было бы говорить однозначно, то в настоящее время общие принципы налогового регулирования нормативно закреплены, понятны и принимаются участниками рынка. Пока остаются отдельные вопросы, решение которых необходимо для устранения двоякого толкования норм, но корректировка законодательства неизбежна и в итоге все эти вопросы будут урегулированы окончательно.

Также в качестве минуса можно было бы отметить наличие дополнительных издержек при функционировании конструкции ПИФ, то есть расходы по привлечению сторонних сервисных организаций. При необходимости эти издержки снижаются путем применения соответствующих отработанных механизмов.

Заключение

Фонды недвижимости могут работать в любых сегментах рынка и эффективно использоваться по многим направлениям:

- при строительстве объектов недвижимости;
- в ходе оборота и в рамках коммерческого использования недвижимости;
- для снижения издержек, связанных с недвижимостью в крупных холдинговых компаниях;
- в целях осуществления профессионального управления недвижимостью.

Инвестирование в недвижимость является довольно привлекательным инструментом, однако имеет большой минус для среднего инвестора - требуется значительный объем вложений, а ПИФ недвижимости снимает это ограничение, делая инструмент доступным практически всем.

В любом случае, практика показывает, что данная отрасль развивается довольно успешно, создаются

новые фонды, появляются новые управляющие компании. Совершенствование законодательства и имеющийся практический опыт работы рынка коллективных инвестиций – все это становится фактором роста активности инвесторов в недвижимость через конструкцию ПИФа. А по мере того как данный рыночный инструмент станет развиваться, его перспективы будут значительно расширяться.