## **НПФ и инвестиции в недвижимость:**

## **отсутствие компетенций порождает страх**

## Z:\Журнал Пенсионное обозрение\Фотографии\Разные\blinov.jpg

## ***Феликс Львович Блинов****,*

## *управляющий директор*

## *ЗАО УК «РВМ Капитал»*

Сегмент строительства и недвижимости, по мнению многих аналитиков, на протяжении длительного периода был и продолжает оставаться наиболее крупным сегментом на российском рынке альтернативных инвестиций. В условиях сохраняющейся нестабильной ситуации в мировой экономике инвесторы продолжают отдавать предпочтение инвестициям в недвижимость как наиболее надежному классу активов. Как следствие инвестиции в недвижимость демонстрируют уверенную динамику, выгодно отличаясь от вложений в другие классы активов. Такая ситуация сохраняется и на общемировом уровне. По данным исследования рынков капитала 60 стран мира, проведенного Jones Lang LaSalle, глобальный объем прямых инвестиций в коммерческую недвижимость в 1 полугодии 2013 года составил $219 млрд., что на 11% выше уровня 1 полугодия 2012 года. Прогноз Jones Lang LaSalle на весь 2013 год – $450-500 млрд. против $449 млрд. в 2012 году.

Однако, несмотря на позитивную статистику, устоявшиеся тренды и стабильные прогнозы, отечественные негосударственные пенсионные фонды (НПФ) продолжают сторониться такого инструмента как инвестиции в недвижимость. В этом году наша компания провела собственное исследование, участниками которого согласились стать более 20 руководителей и топ-менеджеров, курирующих инвестиционную политику НПФ. Ясно, что это лишь небольшая часть рынка НПФ и полученные данные не являются абсолютными. Но учитывая тот факт, что среди наших участников были крупнейшие НПФ, которых можно назвать законодателями тенденций, то полагаю, что их мнение и полученные результаты опроса в некоторой степени отражают общие настроения.

Так, около 35% респондентов сообщили, что доля недвижимости в их портфеле составляет 0-10%. Примерно 40% представителей НПФ указали, что они проинвестировали в недвижимость порядка 10-20% от имеющихся у них в наличии пенсионных резервов. У абсолютного большинства фондов (73,9%) доля объектов недвижимости в портфеле резервов не превышает 25%.

Среди прочих вопросов, заданных участникам, нам, как компании одним из основных направлений деятельности которой являются инвестиции в недвижимость, было важно и интересно узнать, почему недвижимость является у отечественных НПФ таким недооценённым инструментом. Еще более важно было понять взгляд изнутри на перспективы его использования.

Самый первый и простой аргумент, который мы услышали – это отсутствие компетенций. По мнению участников исследования, вложения в недвижимость требуют специальной аналитики и способов управления. Естественно, что НПФ не хотят инвестировать в то, в чём у них нет высоких компетенций. На мой взгляд, это естественная и понятная причина, на фоне которой для НПФ по-прежнему гораздо более интересно размещаться в долговые бумаги. Помимо отсутствия компетенций указываются специфические риски, связанные, в первую очередь, с девелоперскими проектами, которые с одной стороны несут возможную долгосрочную доходность, но с другой стороны, вероятны издержки, связанные, например, с поддержанием объекта в надлежащем техническом состоянии, с законодательными изменениями и пр. Еще одни минус, с точки зрения НПФ – низкая ликвидность. Быстро «выйти» не получится. Справедливости ради надо сказать, что инвестиции в недвижимость могут быть интересны только крупным фондам. Стоимость одного объекта может серьёзно перекосить структуру вложений малых фондов.

Зарубежные пенсионные фонды, (и НПФ, и государственные) к инвестициям в недвижимость, напротив, относятся более лояльно и их интерес уверенно растет. По данным Preqin в текущем году доля инвестиций в недвижимость зарубежных НПФ составляет 9% от общего объема средств под управлением против 5% в 2012 году. Отмечается рост интереса к инвестициям в недвижимость со стороны всех классов зарубежных институциональных инвесторов. Объем же вложений российских фондов в недвижимость, в отличие от котируемых акций, остается неизменным на протяжении уже достаточно долгого времени. У половины фондов (52,1%) доля недвижимости в портфеле резервов за последние 3 года не изменилась. 8,7% опрошенных сообщили о том, что доля инвестиций в недвижимость значительно уменьшилась. Учитывая низкую популярность инструмента – такую ситуацию можно назвать стабильной, что всё же лучше изменений в сторону уменьшения. Хотя и увеличения ждать не приходится. По мнению респондентов в текущем году, а также, возможно и в среднесрочной перспективе, в связи с четкой ориентацией на пару «депозиты – облигации», каких-либо существенных подвижек в объемах инвестиций пенсионных средств в объекты недвижимости не ожидается.

Планы зарубежных институциональных инвесторов, по исследованию Preqin, в отношении изменения доли инвестиций в недвижимость от общего объёма средств под управлением выглядят несколько лучше. Так, 43% из них планируют увеличить долю инвестиций до конца года, а в долгосрочной перспективе 39%. Можно констатировать, что наметившаяся в последние годы тенденция по увеличению доли недвижимости в портфелях зарубежных НПФ будет только усиливаться. А что же наши? 47,8% участников нашего исследования планируют оставить долю инвестиций в недвижимость в структуре портфеля пенсионных резервов без изменений. Некоторые высказали предположение, что данный инструмент можно было бы применять и для пенсионных накоплений, как защищенный от колебаний рынка, но такой позиции придерживались фонды, у которых в реальности в портфеле недвижимости не было.

Интересно, что в структуре НПФ нет единого мнения, какой же именно класс активов или сегментов рынка недвижимости является привлекательным для инвестирования. На мой взгляд, это связано не столько с тем, что какие-то пенсионные фонды предпочитают инвестировать, скажем, в землю, а иные – в объекты жилой недвижимости, сколько с тем, что недвижимость является относительно новым инструментом и фонды скорее просто еще не определились в своих инвестиционных предпочтениях и выбирают «рентные» направления. Среди наиболее популярных у фондов сегментов недвижимости лидером является «офисная недвижимость» – 52,5% голосов респондентов. Второе место по популярности разделили «жилая недвижимость эконом-класса» и «торгово-развлекательная недвижимость». Обе набрали по 43,5% голосов респондентов.

Аналогично ровное распределение ответов получается и при выяснении стадии, на которой пенсионным фондам было бы интересно начинать заходить в объекты недвижимости, хотя здесь уже можно заметить уклон в сторону готовых объектов недвижимости, которые представляются менее рисковыми вложениями, чем вход на этапе строительства.

Мнения насчёт предпочтительного этапа инвестирования в объекты недвижимости разделились: почти половина опрошенных (47,8%) считают предпочтительной точкой входа в проект этап, когда объект уже готов к эксплуатации, а 26,1% выбирали этап строительства.

Любопытна сумма, которой фонды готовы рискнуть, вкладываясь в недвижимость. Даже с учетом того, что в нашем исследовании принимали участие как московские, так и региональные фонды, и даже с учетом не всегда приобретаемой 100% доли, следует отметить, что сумма входного билета, на который готовы «раскошелиться» пенсионные фонды, достаточно мала для рынка недвижимости. Скорее всего, это объясняется, видимой рискованностью сделок и является той долей, которую управляющие фондами готовы выделить на альтернативные инвестиции. Важным является тот факт, что количество малых фондов, инвестирующих в каждый объект недвижимости более полумиллиарда рублей такое же, как и в группе крупных фондов.

Отвечая на вопрос о предпочтительной доле в правах на объект недвижимости, фонды достаточно сильно разошлись во мнениях. Так, только 13% заявило о готовности 100% инвестирования, т.е. приобретения объекта целиком, еще примерно 23% выражали готовность приобрести долю свыше контрольного пакета, а около 35% были готовы приобрести долю менее 50%.

Такое распределение ответов может говорить об относительной новизне НПФ в качестве инвесторов рынка недвижимости и о небольшом объеме средств, которым фонды готовы рискнуть, приобретая инвестиции в недвижимость.

Респонденты были практически единодушны в ответе на вопрос об уровне доходности, который они ждут от инвестиций в недвижимость. 2/3 опрошенных указали диапазон доходности 13-20% годовых, 4 фонда готовы довольствоваться 11-12%, но ни один из фондов не готов инвестировать в объекты недвижимости при предполагаемом уровне доходности ниже 10% годовых.

Логику респондентов, пожалуй, можно объяснить следующим образом: доходность, показываемая фондами на пенсионных резервах, составляет около 10%. Если мы говорим об альтернативном и более рискованном инструменте, то доходность, естественно, должна быть выше, закрывая риски фонда. Таким образом, и получаются итоговые 15-20%, выглядящие логично для представителей НПФ.

Требуемый уровень мог бы быть достижим на девелоперских проектах со стадии котлована, но заходить планируется в уже готовые и сбалансированные объекты. Также достаточно загадочно выглядит эта доходность в сравнении с объектами прямых инвестиций – так как является вполне сопоставимой при различных уровнях риска. Т.е. здесь можно говорить скорее об общей планке ожиданий по доходности НПФ в случае осуществления альтернативных инвестиций.

Западные пенсионные фонды, несмотря на существующие риски, проявляют достаточно высокий интерес к российскому рынку недвижимости. До кризиса 2008 года четверть от общего объема зарубежных инвестиций в российскую недвижимость составляли западные пенсионные фонды, инвестирующие в объекты высокого качества.

В качестве примеров докризисных инвестиций можно привести:

* приобретение инвестиционным фондом Ivanhoe Cambridge (контролируется ведущим канадским пенсионным фондом CDP) совместно с инвестиционным фондом Europolis торгового центра «Времена года» в Москве,
* приобретение австрийским фондом Immоеast два ТЦ «Золотой Вавилон» и комплекса "Пятая авеню",
* приобретение австрийским холдинг Meinl European Land части площадей ТРЦ «Парк-Хаус» в Волгограде, Екатеринбурге и Казани.

В среднем инвестиции пенсионных фондов в недвижимость в мире составляют 9-10% от их совокупного портфеля. При этом пенсионные фонды европейских стран с развитыми и стабильными офисными рынками вкладывают в недвижимость до 13-15%. Например, Норвежский государственный пенсионный фонд, крупнейший пенсионный фонд в Европе, инвестирует в недвижимость до 15% своих средств.

В последнее время также наблюдается повышение интереса со стороны пенсионных фондов к жилой недвижимости. Этот сегмент рассматривают как объект для инвестиций многие европейские и азиатские пенсионные фонды.

Общаясь с топ-менеджментом отечественных НПФ, мы пришли к выводу, что пока они причисляют недвижимость к рискованным инструментам. И это несмотря на то, что с точки зрения инвестиционного рынка в целом вложения в недвижимость обычно позиционируются как наименее рискованные. Инструмент недооценён и как я уже говорил выше, скорее всего, в среднесрочной перспективе каких-либо существенных подвижек в объемах инвестиций пенсионных средств в объекты недвижимости не ожидается. Очевидно, что для адаптации к российским реалиям институту НПФ требуется время.