ФИНРАЗУМ
23.10.2026 | 14:00

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

финансовая грамотность в вузах
Федеральный сетевой методический центр

«КАК РАЗГОВАРИВАТЬ СО СТУДЕНТАМИ О БУМАЖНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ»



План вебинара

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

01	Основы	Что такое бумажная недвижимость, зарубежный опыт, масштаб рынка
02	Инструменты и участники	ЗПИФ, ЦФА; виды фондов
03	Объекты	Склады, офисы, торговля, жильё, ЦОД — что внутри фондов
04	Как купить	Биржа и другие площадки; квалы и неквалы: кому что доступно
05	Механика и риски	Как зарабатывают, две цены пая, риски участников
06	Закон и будущее	Налоги, перспективы рынка
07	Зарубежный опыт	Уроки других стран

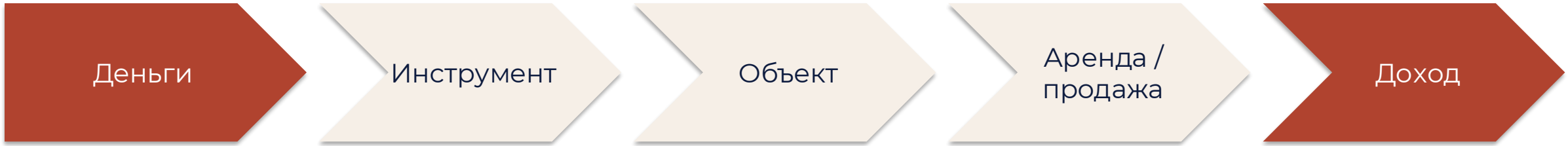


МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Что такое бумажная недвижимость

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Бумажная недвижимость — вложения в недвижимость через финансовый инструмент. Инвестор владеет не зданием, а правом на доход от него: паем фонда, цифровым активом



- **Порог входа** — от нескольких тысяч рублей, а не миллионы за квартиру.
- **Объектом управляет профессионал** — управляющая компания или девелопер.
- **Цена удобства:** жить в объекте и распоряжаться им нельзя — только доход и риск.



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Зарубежный опыт: масштаб

1960

США

Конгресс разрешил создание Real Estate Investment Trust (REIT), чтобы частный инвестор мог вложиться в крупную доходную недвижимость

2001

Япония

Первые два J-REIT на Токийской бирже; рынок стартовал примерно с 260 млрд иен

2002

Сингапур

CapitaMall Trust — первый S-REIT из трех торговых центров; спрос превысил предложение в 4 раза

2008–2012

Германия

Открытые фонды недвижимости заморозили выкуп паев; к 2012 г. замороженные фонды ушли в ликвидацию

2019

Индия

Embassy Office Parks — первый REIT страны: офисные парки, IPO около $690 млн

Урок Германии: обещать ежедневный выход из фонда, чьи здания продаются месяцами, опасно. Поэтому российский ЗПИФ недвижимости — закрытый.



Источники: SEC; JPX; DBS; The Macroprudential View; Clifford Chance

МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Россия: рынок перешагнул триллион

1,04 трлн ₽

активы рыночных ЗПИФ недвижимости

1 пол. 2026: +16% за полгода; 400 млрд в 2023 → 900 млрд в 2025

2,9 трлн ₽

недвижимость во всех ЗПИФ

включая закрытые для частных инвесторов; 13% активов ЗПИФ, март 2026

330 тыс.

пайщиков с недвижимостью

владельцы коммерческой недвижимости через ЗПИФ, 1 кв. 2026

6,2 млн м²

в розничных фондах

72% площадей — склады, март 2026

Оговорка: консультанты считают рынок по-разному (например, по данным РБК — 1,01 трлн ₽ и 136 фондов за 1 пол. 2026). Прошлая доходность не гарантирует будущую.



Источники: CRE (Parus); IBC Real Estate; Parus; РБК через Смартлаб

МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Двери в бумажную недвижимость

НАПРЯМУЮ: доход от конкретных объектов

ЗПИФ недвижимости

Пай — доля в имуществе фонда: склады, офисы, ТЦ. Доход — аренда и рост стоимости

ЦФА на недвижимость

Цифровое право на доход, привязанный к арендному потоку или цене квадратного метра

ОПОСРЕДОВАННО: доход от бизнеса компании

Акции девелоперов

Доля в бизнесе застройщика. Доход — дивиденды и рост котировок; важны продажи и долги

Облигации девелоперов

Вы даёте компании в долг. Доход — купон, главный риск — дефолт эмитента



ЗПИФ: расшифровка

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Закрытый

Пай не выкупают по требованию до конца срока фонда. Выход — продажа другому инвестору, например на бирже

Паевой

Участие оформлено паями: каждый пай — равная доля в имуществе фонда

Инвестиционный

Имущество работает на доход. Что именно в составе активов — смотрим в инвестиционной декларации



Виды ЗПИФ недвижимости: по стратегии

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Рентные

Готовые объекты сдаются в аренду. Регулярные выплаты. Самый распространённый тип

Девелоперские

Строительство или реконструкция. Потенциал дохода выше, риск проекта тоже

Смешанные

Сочетают аренду готовых объектов и проекты строительства или продажи

Земельные

Покупают участки, готовят к застройке и продают. Аренды почти нет — ставка на рост цены

По кругу инвесторов: розничные — для всех; для квалифицированных — шире по составу и рискованнее



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Кто участвует в фонде

Пайщик

Владеет паями, получает доход и несёт инвестиционный риск

УК

Покупает и сдаёт объекты по правилам фонда, получает вознаграждение

Спецдепозитарий

Учитывает имущество и контролирует УК: без его согласия активы не вывести

Регистратор

Ведёт реестр владельцев паёв

Оценщик

Оценивает объекты — от этого зависит расчётная стоимость пая

Аудитор

Проверяет отчётность фонда

Брокер и биржа

Дают купить и продать паи на вторичном рынке

Банк России

Регистрирует правила фонда, лицензирует УК, задаёт правила доступа

Защита от мошенничества ≠ защита от убытков



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

ЦФА: недвижимость в цифровой форме

ЦФА на недвижимость — цифровое право денежного требования: доход зависит от базового актива — цены квадратного метра, арендного потока или индекса. Само право собственности на объект токенизировать нельзя: его учитывает госреестр.

2023 · «Цифровые метры»

«Самолёт» на платформе «Атомайз»: 1 ЦФА = 1 м² в ЖК «Квартал Западный». Первый выпуск ЦФА на жильё в России

Арендный поток ТРЦ

«Джи-Групп» токенизировал арендный доход ТРЦ KazanMall на «А-Токене»: от 14,5% годовых, только для квалов

Вход для всех

ПИК: ЦФА на квартиру в ЖК «Алтуфьевское 53», минимальный чек около 9 000 ₽, доступно неквалам

Рынок ЦФА: около 1,3 трлн ₽ выпусков и 25 операторов в реестре ЦБ (сентябрь 2026); более 95% объёма — долговые ЦФА, недвижимость пока ниша.



ЗПИФ, ЦФА: в чём разница

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

	ЗПИФ недвижимости	ЦФА на недвижимость
Что покупаете	пай — долю в имуществе фонда	цифровое право по условиям выпуска
Откуда доход	аренда, рост цены, продажа объектов	аренда, цена м² или купон — по решению о выпуске
Главный риск	арендатор, цена объекта, долги, дисконт	эмитент, платформа, новизна инструмента
Как выйти	продать пай на бирже, часто с дисконтом	на платформе оператора; покупателя может не быть
Горизонт	срок фонда — от 3 до 49 лет	обычно короткий: от месяца до нескольких лет



Что лежит внутри: типология объектов

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Склады и логистика

Арендаторы — маркетплейсы, ритейл, логисты. Длинные договоры

Офисы

Бизнес-центры. Зависят от деловой активности и вакантности

Торговля

ТЦ и стрит-ритейл. Доход зависит от трафика и арендаторов

Жильё

Арендные дома, апартаменты, квартиры в строящихся ЖК

ЦОД

Дата-центры: аренда места, питания и охлаждения серверов

Лайт-индастриал

Небольшие производственно-складские помещения для бизнеса

Туризм и отели

Гостиницы и курорты. Доход зависит от загрузки и сезона.

Земля

Участки под будущую застройку. Ставка на рост цены



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Куда вложены деньги фондов

Активы рыночных ЗПИФ недвижимости, млрд ₽, 1 пол. 2026



72% площадей розничных ЗПИФ — склады (март 2026)

~3% складов России в фондах против ~10% в США и до 15% в Азии

+46,6% рост вложений в офисы во 2 кв. 2026; в склады — лишь +3,6%

Источники: CRE (Parus); IBC Real Estate; Пром-План (Parus); Коммерсантъ



МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Розничный фонд или фонд для квалов

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Розничные ЗПИФ — для всех

- Готовые арендные объекты: склады, офисы, ТЦ
- Строже требования к составу активов и раскрытию
- Паи многих фондов торгуются на Мосбирже
- По части паёв брокер попросит пройти тест

ЗПИФ для квалифицированных

- Девелопмент, земля, ЦОД, доли в компаниях, займы
- Сложные структуры: выше риск и потенциальный доход
- С 1.03.2026: классы паёв, срок до 49 лет, частичное погашение до 50%
- Фонд можно «расквалифицировать» и открыть неквалам

Кому что подходит: розница — тем, кому нужен понятный арендный поток; квальные фонды — тем, кто понимает проектный риск и готов долго не выходить.



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Кому что доступно

Инструмент	Неквалифицированный инвестор	Квалифицированный инвестор
Розничный ЗПИФ	Да; если паи не отвечают требованиям ЦБ — после теста у брокера	Да
ЗПИФ для квалов	Нет, пока фонд не «расквалифицирован»	Да
ЦФА: простые долговые с рейтингом от А+	Да, без лимита (после тестирования)	Да, без ограничений
ЦФА с доходом от ставки, инфляции, металлов, акций	До 600 тыс. ₽ за 12 месяцев, тест, рейтинг от АА-	Да, без ограничений
Высокорисковые ЦФА	Нет	Да
Акции и облигации девелоперов	Да; сложные облигации — после теста	Да



МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Где купить: путь инвестора

1 · Счёт

- Брокерский счёт для бумаг
- для ЦФА — регистрация на платформе оператора или через банк

2 · Статус

- Неквалу — тест по сложному инструменту, если он нужен
- Квалу — подтвердить статус у брокера

3 · Площадка

- Паи, акции, облигации — Мосбиржа
- паи при выдаче — у УК
- ЦФА — у оператора из реестра ЦБ

4 · Выплаты

- Доход приходит на счёт, НДФЛ удерживает налоговый агент — брокер или УК

Проверка перед покупкой: лицензия УК — на сайте Банка России; оператор ЦФА — в реестре операторов информационных систем (их около 25: «А-Токен», «Атомайз», Сбер, «Токеон» и др.).



МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Откуда берутся деньги

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Аренда

Арендатор платит → фонд вычитает расходы → выплаты пайщикам по правилам фонда

Рост цены пая

Имущество дорожает — растёт оценка пая. Но прибыль появится только при продаже

Стройка и продажа

Фонд строит или улучшает объект и продаёт. Регулярных выплат может не быть



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Кто и на чём зарабатывает, кто чем рискует

Участник	Как зарабатывает	Чем рискует
Пайщик	выплаты из аренды и рост цены пая	падение стоимости, дисконт, нет быстрого выхода, комиссии
УК	вознаграждение от стоимости активов + бонус за результат	репутация и лицензия; конфликт интересов: доход растёт с размером фонда
Девелопер, продавец объекта	получает деньги раньше конца стройки или продажи на рынке	продажи и цены; дисконт паёв удорожает следующий сбор денег
Арендатор	помещение без покупки и капзатрат	пересмотр ставки при перезаключении, смена владельца
Кредитор фонда	проценты по кредиту	неплатёж при падении аренды и высокой ставке
Спецдепозитарий, оценщик, аудитор	фиксированное вознаграждение	ответственность за контроль и оценку, но не за доходность
Брокер и биржа	комиссии за сделки	операционные сбои, репутация
Банк России	не зарабатывает: защищает инвесторов	недоверие к рынку после громких споров пайщиков и УК



Кейс: как устроен девелоперский ЗПИФ

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Что покупает инвестор

Пай фонда, который через промежуточную компанию владеет застройщиком.
Не квартиру и не здание

Зачем это девелоперу

Вернуть вложенный в землю и проект капитал раньше конца стройки и запустить новые проекты

Куда идут деньги

Продавцу паёв — девелоперу, а не автоматически на стройку этого объекта.
Только для квалов



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Две цены одного пая

1 000 ₽

Расчётная стоимость

(активы − обязательства) ÷ число паёв.
Это оценка, а не обещание

850 ₽

Рыночная цена

Цена реальной сделки на бирже.
Разница с оценкой — дисконт 15%

Индекс = (цена пая ÷ РСП − 1) × 100. Минус — дисконт, плюс — премия.



От чего зависит цена пая

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Расчётная стоимость (РСП)

- Оценка объектов независимым оценщиком — раз в квартал или год, поэтому цена идёт «ступеньками»
- Арендные ставки и заполняемость объектов
- Долги фонда и стоимость обслуживания
- Расходы и комиссии фонда

Биржевая цена

- Спрос и предложение прямо сейчас
- Ключевая ставка Банка России: 14% — вклады конкурируют с паями
- Ликвидность: мало сделок — цену двигают единичные заявки
- Срочная продажа крупного держателя и приближение конца срока фонда



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Риски пайщика

01	Арендатор	ушёл или перестал платить
02	Цена объекта	недвижимость подешевела
03	Долги фонда	усиливают и прибыль, и убыток
04	Комиссии	УК, депозитарий, оценщик, бонус за успех
05	Ликвидность	нет покупателя по нужной цене или большой дисконт



Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Налоги: что платит пайщик

Выплаты дохода

НДФЛ 13% с инвестдохода до 2,4 млн ₽ в год, 15% — сверх. Удерживает УК или брокер: деньги приходят «чистыми»

Продажа или погашение пая

Налог с разницы между ценой продажи и покупки. Пока пай не продан, переоценка налогом не облагается

Льгота трёх лет

С 1.01.2026 — для паёв ЗПИФ на бирже: освобождение до 3 млн ₽ прибыли за каждый полный год владения

Налоги внутри фонда

Налог на имущество фонд платит из своих активов: доход пайщика ниже, но действий от него не требуется



Тренды и ограничения

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

Что двигает рост

- Классы паёв и расквалификация фондов
- Секьюритизация долга девелоперов через ЗПИФ
- «Смарт-фонды»: недвижимость + цифровые активы (ЦФА)
- Краудплатформы с низким порогом входа

Что сдерживает

- Замедление: в 1 кв. 2026 СЧА розничных фондов +28 млрд ₽ против +44 млрд годом ранее
- Ключевая ставка 14% (11.09.2026), инфляция 6,35% (сентябрь 2026)
- Низкая ликвидность и большие дисконты
- Недоверие после громких споров пайщиков с УК

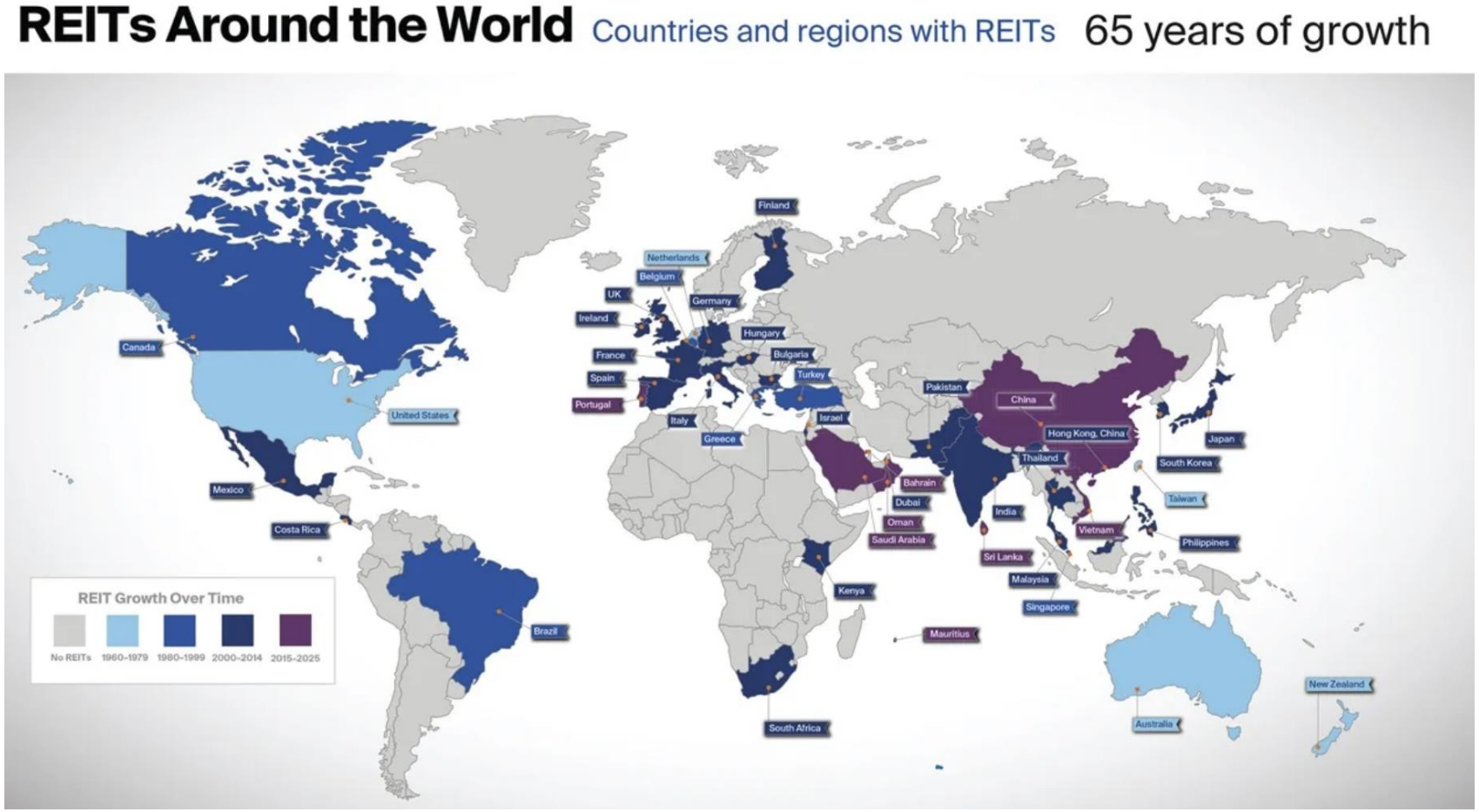


Зарубежный опыт: откуда пришла идея

1960

США

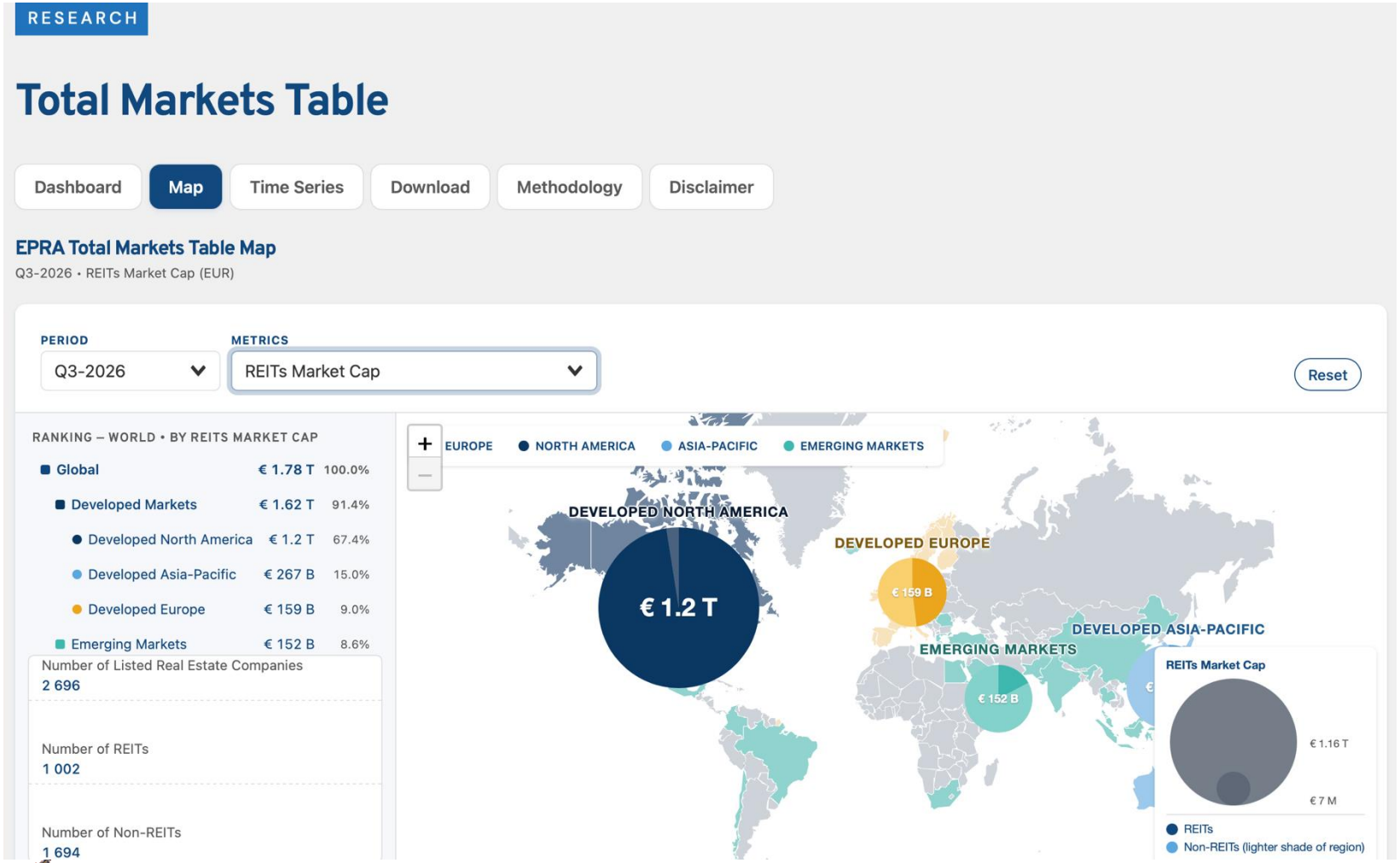
Конгресс разрешил создание Real Estate Investment Trust (REIT), чтобы частный инвестор мог вложиться в крупную доходную недвижимость.



Источники: https://www.reit.com/news/blog/market-commentary/traded-reits-top-1000-worldwide

REIT сегодня: масштаб

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова



38 стран

в мировом индексе REIT

FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index: ~500 компаний, стоимость которых более 1,4 трлн евро

EPRA
EUROPEAN PUBLIC REAL ESTATE ASSOCIATION

https://www.epra.com/research/epra-total-markets-table

МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

REIT в США сегодня: масштаб и правила

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

1960

США

REIT был создан Конгрессом в 1960 году, чтобы дать частным инвесторам доступ к крупной доходной недвижимости; первые REIT появились на бирже в 1965 году, а возможность организовываться в форме корпорации была закреплена в 1976 году
Общее число - 143

Fund name	Enacted year	Citation	REIT type
US-REIT	1960	Internal Revenue Code	Corporate type

В США REIT — это обычно самостоятельная компания, которая владеет и управляет недвижимостью, а ее акции обращаются на бирже. Инвестор получает долю в доходах от аренды, процентных платежей или продажи активов; налоговый режим стимулирует распределение дохода акционерам.

США REIT:

- Не менее 100 акционеров;
- Не менее 75% валового дохода должно поступать от недвижимости, ипотек или связанных активов;
- REIT обязан распределять акционерам не менее 90% своего налогооблагаемого дохода REIT.

Источник: https://crm.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2026_VF.pdf



МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

REIT в США сегодня: масштаб и правила

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

1960

США

REIT был создан Конгрессом в 1960 году, чтобы дать частным инвесторам доступ к крупной доходной недвижимости; первые REIT появились на бирже в 1965 году, а возможность организовываться в форме корпорации была закреплена в 1976 году
Общее число - 143

Top five REITs*

Company name	Mkt Cap (EUR m)	1 yr return (EUR) %	Div Yield	% of Global REIT Index
Welltower Inc.	140,139	49.9%	1.3%	8.8%
Prologis	110,473	33.1%	3.2%	7.0%
Equinix Inc	89,919	34.0%	2.0%	5.7%
Simon Property Group	63,545	45.7%	4.0%	3.9%
Digital Realty Trust	54,811	6.0%	2.7%	3.5%

Source: EPRA Total Market Table. Data are based on ICB classifications and aggregated by EPRA. All market caps and returns are rebased in EUR and are correct as of June 30, 2026. The Global REIT Index is the FTSE EPRA Nareit Global REITs Index (EPRA, June 2026).



Источник: https://crm.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2026_VF.pdf



МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

REIT в КНР сегодня: масштаб и правила

2020

Китай

Пилот для инфраструктурных C-REIT (Guidelines on Public Offering of Infrastructure Securities Investment Funds (Trial), CSRC [2020] No. 54)

Enacted year	Citation	REIT type
2020 (pilot programme, with certain rules still 'on trial')	- Securities Law of the People's Republic of China, Presidential Decree No. 37 (Securities Law) - Securities Investment Fund Law of the People's Republic of China, 2015 Amendment (Securities Investment Fund Law) - Notice on Promoting the Infrastructure REITs Pilot Work, Zhengjian Fa [2020] No. 40 (Notice) - The Guidelines on Public Offering of Infrastructure Securities Investment Funds (Trial), CSRC [2020] No. 54 (Guidelines) - A set of implementation rules issued in 2021 by the Shanghai & Shenzhen Stock Exchange on C-REIT application, sales, listing, trading and management - Decision of the China Securities Regulatory Commission on Amending Article 50 of the Guidelines for Public Offering of Infrastructure Securities Investment Funds (Trial), CSRC [2023] No. 55 - Notice on Promoting the Routine Issuance of Real Estate Investment Trust (REITs) Projects in the Infrastructure Sector, NDRC Investment [2024] No. 1014 - Notice on the Issuance of the 'Format Text for Application Materials of Real Estate Investment Trusts (REITs) Projects in the Infrastructure Sector (2024 Edition)', NDRC Office Investment [2024] No. 662	Public fund

Источник: https://crm.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2026_VF.pdf



МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

REIT в КНР сегодня: масштаб и правила

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

2020

Китай

Пилот для инфраструктурных C-REIT (Guidelines on Public Offering of Infrastructure Securities Investment Funds (Trial), CSRC [2020] No. 54)
Общее число – 17

C-REIT должен:

- Инвестировать не менее 80% активов в инфраструктурные ABS.
- Через ABS и проектную компанию получить полное право собственности или право эксплуатации инфраструктурного проекта.
- Иметь управляющего, который активно управляет проектом ради стабильного денежного потока.
- Распределять инвесторам не менее 90% годовой доступной к распределению суммы после консолидации.

Top three REITs*

Company name	Mkt Cap (EUR m)	1 yr return (EUR) %	Div Yield	% of Global REIT Index
CapitaLand China Trust Management	772	-1.6%	7.4%	0.0%
Sasseur REIT (S Chip)	582	16.4%	9.0%	0.0%
Yuexiu Real Estate Investment Trust (Red Chip)	387	-20.2%	8.8%	0.0%

Source: EPRA Total Market Table. Data are based on ICB classifications and aggregated by EPRA. All market caps and returns are rebased in EUR and are correct as of June 30, 2026. The Global REIT Index is the FTSE EPRA Nareit Global REITs Index (EPRA, June 2026).

Источник: https://crm.epra.com/media/EPRA_Global_REIT_Survey_2026_VF.pdf



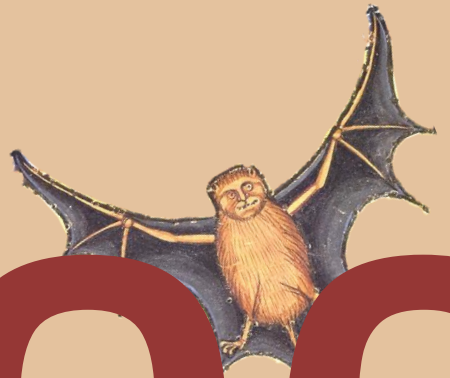
ABS - Asset-backed Security

МАЯК ЭФ ФИНРАЗУМ

ФИНРАЗУМ
fingramota.econ.msu.ru

Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова

финансовая грамотность в вузах
Федеральный сетевой методический центр



ВОПРОСЫ





Ростислав Александрович **Кокорев**
Анна Сергеевна **Куракина**
Марина Сергеевна **Толстель**
Сергей Анатольевич **Трухачев**
Валентина Сергеевна **Трушина**