Закрытые паевые инвестиционные фонды в структуре владения коммерческой недвижимостью Москвы: масштаб, структура предыдущих правообладателей и движение активов после 2022 года

Пивоварчик Сергей Сергеевич,
независимый исследователь
E-mail: consulgroup@icloud.com

Статья оценивает распространение паевых инвестиционных фондов в коммерческой недвижимости Москвы и изменение структуры владения компаниями – предыдущими правообладателями крупных активов после 2022 года. Эмпирическая база сформирована на платформе Asseto и дополнена данными ЕГРЮЛ, СПАРК-Интерфакс и реестра Банка России. За 2015–2026 гг. зафиксировано 5352 объекта, переданных в ПИФ от внешних правообладателей. Основное сравнение включает 278 крупных переходов права 2018–2024 гг. Доля переходов, где ЗПИФ уже присутствовал в цепочке владения предыдущего правообладателя, выросла с 7,5 до 21,5%, а по площади ОКС – с 19,8 до 44,0%. Одновременно снизилась доля прямого иностранного участия и Кипра/офшорных юрисдикций. Редомициляция сосредоточена в нескольких крупных холдингах. В сопоставленной выборке объекты ПИФ чаще меняют зарегистрированного правообладателя, однако причинный эффект фондовой формы не устанавливается.

Ключевые слова: закрытый паевой инвестиционный фонд; структура владения; коммерческая недвижимость; редомициляция; институциональное владение; Москва.

Введение

Российский рынок коммерческой недвижимости обычно описывается через юридических лиц – собственников объектов. Для имущества в ПИФ публичная наблюдаемость ниже: фонд не является юридическим лицом, а состав пайщиков закрытых фондов для квалифицированных инвесторов не раскрывается. Поэтому рост фондовой формы меняет не только управление активом, но и возможность восстановить структуру владения.

Исследования ПИФ в основном посвящены коллективным инвестициям, регулированию и недвижимости как инвестиционному активу [3–5; 17]. Работ, в которых история прав на конкретные объекты сопоставляется со структурой владения предыдущего правообладателя на дату передачи, значительно меньше.

После 2022 года изменились правовые и организационные условия владения российскими активами. ЕС ограничил отдельные трастовые и профессиональные услуги для структур с российским элементом [9; 10], а российское право упростило редомициляцию иностранных компаний в специальные административные районы [11–14]. Статья не устанавливает причины решений собственников, а измеряет изменения, которые видны в данных: масштаб передачи недвижимости в ПИФ, структуру предыдущих правообладателей и дальнейшее движение активов.

Новизна исследования состоит в трех элементах: масштаб использования ПИФ сопоставлен с общим оборотом нежилой недвижимости; для 278 крупных переходов права 2018–2024 гг. структура владения предыдущим правообладателем восстановлена именно на дату регистрации перехода; дальнейшее движение объектов ПИФ сопоставлено с объектами прямого владения.

Институциональные условия владения активами

ПИФ по Федеральному закону N 156-ФЗ – обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом. Имущество принадлежит владельцам паев на праве общей долевой собственности, а сделки совершает управляющая компания как доверительный управляющий [2]. Закрытая форма подходит для недвижимости из-за длительного срока существования и ограниченной возможности погашения паев.

Фондовая конструкция сочетает налоговые, управленческие и информационные свойства. ПИФ не является самостоятельным плательщиком налога на прибыль; передача имущества в оплату паев и операции с инвестиционными паями регулируются специальными нормами НК РФ [6]. Налоговый результат зависит от конкретной операции, поэтому ПИФ нельзя сводить к формуле «продажа здания без налогов». Одновременно он позволяет отделить актив от операционной компании, централизовать управление и ограничить публичность инвесторов.

До 2022 года часть сходных задач решалась через иностранные холдинговые компании. Их налоговые преимущества постепенно сокращались, а в 2023 году действие ряда положений соглашений с недружественными государствами, включая Кипр, было приостановлено [7; 8]. После февраля 2022 года обслуживание зарубежных структур стало сложнее и дороже из-за ограничений ЕС на отдельные трастовые, бухгалтерские, аудиторские и консультационные услуги [9; 10].

Редомициляция позволяет иностранной компании перенести регистрацию в российский специальный административный район с сохранением юридической непрерывности [11–13]. В данных по недвижимости можно увидеть отдельную последовательность: иностранная компания – международная компания – изменение состава участников – передача недвижимости в ПИФ. Наличие такой последовательности показывает изменение структуры владения, но не доказывает мотив собственника.

Данные и метод

Основная эмпирическая база – платформа мониторинга недвижимости Asseto [1], агрегирующая историю зарегистрированных правообладателей объектов Москвы. Для идентификации фондов исполь-

зован реестр Банка России [15], для датированной истории участников компаний – ЕГРЮЛ и СПАРК-Интерфакс [16]. Asseto является основной объектной базой, внешние реестры – источниками верификации корпоративных цепочек.

Передачей из внешнего владения считается переход в ПИФ от зарегистрированного правообладателя, не являющегося ПИФ. Первичная регистрация фонда как первого правообладателя в новостройке, а также редомициляция, реорганизация, исправление записи и смена наименования того же юридического лица самостоятельными переходами не считаются.

Для подсчета переходов объекты объединялись по трем признакам: один фонд, одна дата регистрации и один предыдущий правообладатель. Поэтому один переход права может включать сразу несколько объектов. Он не обязательно является куплей-продажей: основанием может быть, например, передача имущества в оплату паев. Если правовое основание неизвестно, в статье используется термин «предыдущий правообладатель», а не «продавец».

Основное сравнение охватывает крупные переходы 2018–2021 и 2022–2024 гг.: кадастровая стоимость не ниже 100 млн руб., площадь ОКС не ниже 1 000 кв. м или площадь земли не ниже 1 га; предыдущий правообладатель – юридическое лицо. В выборках 106 и 172 перехода права, 87 и 130 уникальных правообладателей; площадь ОКС – 696 225 и 1 719 184 кв. м, земли – 484 и 767 га. ОКС и земля анализируются раздельно.

Структура владения восстановлена на дату регистрации перехода права по датированной истории участников. Для российских юридических лиц цепочка поднималась до четырех уровней; за иностранной компанией конечный бенефициар обычно не наблюдается. Если доли или акции компании входили в состав имущества ЗПИФ, фиксировалось присутствие фонда, без реконструкции состава пайщиков.

Для анализа дальнейшего движения прослежены объекты, переданные в ПИФ с 2015 г. Для 3 159 объектов ПИФ подбирались до двух сопоставимых объектов Москвы, которые никогда не находились в ПИФ или личном фонде. Сопоставление проводилось по округу, назначению и площади, а при наличии достаточных данных также по кадастровой стоимости и периоду постройки. Всего подобрано 6 318 объектов для сравнения, однако правообладатель на дату отсчета был установлен только у 2 728 из них. Это различие учитывается при оценке результатов.

Дата отсчета для объекта сравнения совпадала с датой передачи соответствующего объекта в ПИФ. Поэтому для обеих групп измерялся один и тот же последующий период. Сравнение используется как дополнительная проверка и не предполагает, что подобранные объекты полностью одинаковы по всем характеристикам.

Масштаб распространения фондовой формы

За 2015–2026 гг. из внешнего владения в ПИФ передано 5 352 объекта в рамках 1 022 переходов права: 477 фондов, 151 управляющая компания, 4,86 млн кв. м ОКС, 1 698 га земли и около 656 млрд. руб. кадастровой стоимости. На 16 октября 2026 г. в ПИФ оставались 8 988 актуальных нежилых зданий и помещений площадью 5,26 млн. кв. м и кадастровой стоимостью 707,4 млрд. руб. – около 0,5% объектов, 1,1% площади и 1,5% кадастровой стоимости нежилого фонда Москвы.

Рост ускорился после 2020 г.: в 2018–2020 гг. фиксировалось 37–46 переходов права в год, в 2021 г. – 81, в 2022 г. – 76, а с 2023 г. – 138–171 в полный год. Динамика приведена в таблице 1.

Таблица 1. Передачи недвижимости в ПИФ из внешнего владения, Москва

Год	Переходы, ед.	Площадь ОКС, тыс. кв. м	КС, млрд руб.
2015	49	228	20,2
2016	50	185	16,5
2017	43	134	15,5
2018	37	79	9,8
2019	38	140	20,9
2020	46	111	24,2
2021	81	449	58,8
2022	76	775	103,9
2023	171	719	104,8
2024	138	444	61,6
2025	158	660	107,0
2026*	135	615	113,3

** 2026 г. – по 16 октября. КС – кадастровая стоимость, ОКС – объекты капитального строительства. Источник: расчеты автора по данным Asseto.*

Доля ПИФ в обороте нежилых зданий и помещений по площади составляла около 1,0–3,6% в 2015–2021 гг. и 3,3–7,0% в 2022–2026 гг.; нижняя оценка с поправкой на полноту ряда – 0,4–1,2% и 2,5–5,3% соответственно. При этом переходы в ПИФ составляют лишь небольшую часть всех смен правообладателя. Разница объясняется тем, что в фонды чаще передаются крупные объекты.

На офисы приходится 1 109 объектов в 371 переходе права и 2,56 млн кв. м, на торговую недвижимость – 433 объекта в 107 переходах права и 0,92 млн. кв.м. Земельные участки учитываются отдельно: 546 участков в 184 переходах права площадью 1 698 га. При этом 83,1% объектов имеют кадастровую стоимость менее 100 млн. руб., но 2,3% объектов стоимостью свыше 500 млн. руб. формируют около 69% общей кадастровой стоимости всех передач.

Кто передает крупные активы в ПИФ

Источник крупных активов оценивается по конечному видимому участнику цепочки владения предыдущего правообладателя на дату передачи. Более поздние изменения состава участников не учитываются, чтобы структура отражала именно момент перехода права.

Таблица 2. Конечный видимый участник цепочки владения предыдущего правообладателя на дату перехода права

Конечный видимый участник цепочки владения	2018–2021 переходы, шт. (доля, %)	2022–24 переходы, шт. (доля, %)	2018–2021 доля площади ОКС, %	2022–2024 доля площади ОКС, %
Российские физические лица	54 (50,9%)	81 (47,1%)	57,2	36,6
ЗПИФ	8 (7,5%)	32 (18,6%)	19,8	27,8
МКООО после редомициляции	0	8 (4,7%)	0,0	16,2
Иностранное юридическое лицо	28 (26,4%)	35 (20,3%)	13,2	8,7
Государство / госкомпании	4 (3,8%)	6 (3,5%)	4,4	2,7
Российское юрлицо (цепочка не доведена)	3 (2,8%)	5 (2,9%)	1,6	1,7
Не раскрыто	9 (8,5%)	5 (2,9%)	3,7	6,3

Примечание. Строка «ЗПИФ» означает, что доли или акции предыдущего правообладателя входили в состав имущества фонда. Источник: расчеты автора по данным Asseto, ЕГРЮЛ и СПАРК-Интерфакс.

Российские физические лица остаются крупнейшей группой в обоих периодах. Основное изменение состоит в росте роли ЗПИФ и одновременном сокращении прямого иностранного участия. МКООО появляются только во втором периоде и связаны преимущественно с несколькими крупнейшими активами. Снижение доли физических лиц по площади также объясняется крупными переходами, а не исчезновением частного владения.

ЗПИФ в корпоративной цепочке и редомициляция

Роль ЗПИФ не всегда видна по конечному участнику цепочки. Например, непосредственным владельцем долей может быть международная компания, но ее собственные доли уже входят в состав имущества ЗПИФ. Поэтому отдельно измерялось присутствие ЗПИФ на любом видимом уровне цепочки до и после передачи недвижимости.

ЗПИФ присутствовал в цепочке до перехода права в 7,5% переходов 2018–2021 гг. и в 21,5% переходов 2022–2024 гг.; по площади ОКС – 19,8 и 44,0%. При подсчете каждого конечного холдинга только один раз показатель вырос с 4,9 до 18,4%. Следовательно, результат не объясняется повторными передачами активов одних и тех же владельцев.

Кипр и другие офшорные юрисдикции стали встречаться реже: 21,7 против 13,4% переходов и 12,7 против 7,0% площади. При этом доля объектов, в цепочке которых когда-либо присутствовала иностранная компания, по площади выросла до 24,8%. Это связано прежде всего с крупными активами компаний, которые ранее были иностранными, но к моменту передачи уже редомицилировались в Россию.

Отдельные кейсы показывают маршрут «иностранная компания – редомициляция – фондовая структура». «Беллгейт Констракшенз Лимитед» зарегистрирована в России 15 июня 2022 г.; к первым крупным передачам ее доли уже входили в ЗПИФ «Структурные инвестиции-5», а четыре перехода дали около 48 млрд руб. кадастровой стоимости.

«Триумвират» (бывшая Visuria Limited) редомицилирован в октябре 2022 г., его доли вошли в ЗПИФ в мае 2023 г., недвижимость передана в июле. В группе А101 последовательность была обратной: сначала передача от компании с кипрским участником, затем появление МК «Баламер».

Таблица 3. Признаки цепочки владения предыдущего правообладателя

Признак	2018–2021 переходы, шт. (доля, %)	2022–2024 переходы, шт. (доля, %)	2018–2021 доля площади ОКС, %	2022–2024 доля площади ОКС, %
ЗПИФ присутствовал в цепочке до перехода права	8 (7,5%)	37 (21,5%)	19,8	44,0
ЗПИФ вошел в цепочку после перехода права	5 (4,7%)	18 (10,5%)	1,9	15,9
Иностранная компания присутствовала в цепочке	32 (30,2%)	43 (25,0%)	14,3	24,8
Кипр или другая офшорная юрисдикция присутствовала в цепочке	23 (21,7%)	23 (13,4%)	12,7	7,0
МКООО присутствовала до перехода права	0	9 (5,2%)	0,0	18,6

Офшорные юрисдикции в данном расчете включают Кипр, Британские Виргинские острова, Сейшелы и сходные юрисдикции. Источник: расчеты автора.

Проверка после исключения пяти крупнейших переходов подтверждает устойчивость основных результатов; исключением остается высокая доля МКООО, которая заметно зависит от нескольких крупнейших активов.

Таблица 4. Проверка устойчивости результатов по площади ОКС, %

Показатель	2018–2021	2022–24	2018–2021 без 5	2022–2024 без 5
Доля площади ОКС, где ЗПИФ присутствовал в цепочке до перехода права	19,8	44,0	5,1	22,4
Доля площади ОКС с прямым иностранным участием	13,2	8,7	23,9	12,0
Доля площади ОКС с Кипром или другими офшорными юрисдикциями в цепочке	12,7	7,0	23,0	9,6
Доля площади ОКС, где МКООО присутствовала до перехода права	0,0	18,6	0,0	6,0
Доля площади ОКС, где конечным видимым участником были российские физические лица	57,2	36,6	58,6	50,7

Примечание. В последних двух столбцах исключены пять переходов с наибольшей кадастровой стоимостью каждого периода. Все значения – доля площади ОКС, %. Источник: расчеты автора.

Движение объектов после передачи в ПИФ

Фондовая форма не сводится к краткосрочному транзиту. Из 5 352 объектов, переданных в ПИФ с 2015 г., 3 559, или 66,5%, на дату исследования оставались в паевой форме, включая объекты, которые успели перейти из одного ПИФ в другой. Для объектов, по которым доступен полный соответствующий период наблюдения, доля выхода из паевой формы составляет 5,3% за шесть месяцев, 7,7% за год, 24,2% за два года, 29,8% за три года и 41,0% за пять лет.

Транзит в узком смысле – передача объекта в ПИФ и последующий выход из паевой формы не позднее одного года – охватывает 404 объекта. Среди объектов с полным годом наблюдения это 7,7%; на такие операции приходится 14,6% переходов права, 13,3% площади и 14,4% кадастровой стоимости. Медианный срок до выхода составляет 49 дней при передаче застройщику и 73 дня при передаче другому юридическому лицу. Эти данные показывают наличие краткосрочного сегмента, но не раскрывают мотив конкретной операции.

В сопоставленной выборке зарегистрированный правообладатель менялся у 10,6% объектов ПИФ против 6,1% объектов прямого владения за один год, у 27,8 против 16,1% за три года и у 52,5 против 23,8% за пять лет. Градостроительные изменения наблюдались у 25,4 против 12,0% объектов, реконструкция – у 4,4 против 1,7%, снятие с учета – у 3,4 против 1,3%. После смены правообладателя институциональный участник становился новым владельцем у 17,0% объектов ПИФ и лишь у 0,2% объектов сравнения.

Сопоставление показывает, что объекты в ПИФ чаще меняют правообладателя и чаще вовлекаются в градостроительные изменения. Однако эти различия не позволяют утверждать, что их причиной является сама фондовая форма владения.

Обсуждение и возможное изменение налогового режима

ПИФ занимает небольшую долю нежилого фонда Москвы по количеству объектов, но его значение для крупной коммерческой недвижимости существенно выше: в фонды чаще передаются крупные активы. Одновременно сокращение иностранных звеньев не обязательно повышает прозрачность владения, поскольку публичные реестры показывают ЗПИФ и управляющую компанию, но не раскрывают состав пайщиков.

ЗПИФ нельзя считать полной заменой иностранного холдинга, однако конструкции имеют ряд сходных функций: отделение актива от операционной компании, централизованное управление и возможность передачи экономического контроля без изменения зарегистрированного правообладателя недвижимости. ЕГРН не отражает сделки с паями, поэтому способ выхода инвестора из актива по реестру недвижимости установить нельзя.

На 16 октября 2026 г. изменение налогового режима остается законопроектом. Проект N 617–9 от 30 сентября 2026 г. предусматривает ставку 15% для закрытых и интервальных ПИФ для квалифицированных инвесторов в отношении отдельных пассивных доходов, включая дивиденды, проценты, роялти и аренду [18; 19]. Речь идет об изменении режима пассивного дохода, а не об устранении всех налоговых особенностей ПИФ.

Если закон будет принят в редакции, близкой к предложенной, данные исследования позволят сравнить рынок до и после изменения налогового режима. Если после реформы замедлится именно передача арендных объектов в ПИФ, это будет согласовываться с существенной ролью налоговой отсрочки. Если динамика изменится слабо, большее значение могут иметь управление, консолидация активов и конфиденциальность. Для краткосрочных переходов потребуется отдельный анализ, поскольку ЕГРН не отражает оборот паев.

Отдельный, пока небольшой сегмент – личные фонды. В Москве выявлено 190 объектов в 60 личных фондах общей площадью около 198 тыс. кв. м и кадастровой стоимостью 20,1 млрд руб.; 77% объектов переданы физическими лицами. Эти данные не включены в основное сравнение ПИФ, но показывают, что частные собственники также начинают использовать фонды для обособления и управления недвижимостью. Источник: расчеты автора по данным Asseto [1].

Ограничения исследования

Первое ограничение связано с границами выборки. Основное сравнение охватывает только крупные передачи в ПИФ от юридических лиц и не описывает весь рынок коммерческой недвижимости Москвы. Кроме того, за иностранной компанией и ЗПИФ конечный бенефициар обычно не виден, а сведения об акционерах отдельных обществ могут быть неполными.

В статье под конечным видимым участником цепочки владения понимается последнее звено, которое удается установить по используемым источникам. Оно не обязательно является фактическим конечным бенефициаром. Кадастровая стоимость используется только как дополнительная мера масштаба, а не как историческая рыночная цена; площадь земли и площадь ОКС не объединяются.

Сопоставление с объектами прямого владения также имеет ограничения. Объекты, которые собственники передают в ПИФ, могут изначально отличаться по качеству, долговой нагрузке, инвестиционной стратегии или планам редевелопмента. Кроме того, история прав по объектам ПИФ полнее. Поэтому сравнение показывает различия между двумя группами, но не доказывает, что их причиной является нахождение объекта в ПИФ.

Наконец, данные не раскрывают мотивы собственников. Совпадение роста ЗПИФ с санкционными ограничениями, редомициляцией и изменением налоговой среды важно для понимания периода, но не позволяет определить причину каждой конкретной передачи.

Заключение

Проведенный анализ позволяет сделать несколько выводов о том, как меняется структура владения коммерческой недвижимостью Москвы.

Первый вывод состоит в том, что ПИФ перестал быть нишевой формой владения недвижимостью и стал заметным инструментом

институционального рынка. Его доля во всем нежилом фонде Москвы пока невелика, однако через ПИФ проходит непропорционально большая доля крупных объектов. Иными словами, значение ПИФ для рынка существенно выше, чем можно предположить только по количеству объектов, находящихся в фондах.

Второй вывод – изменения после 2022 года происходят прежде всего не в составе фактических владельцев, а в форме организации владения. Российские физические лица по-прежнему остаются наиболее распространенной группой конечных видимых владельцев. При этом между владельцем и недвижимостью значительно чаще появляется ЗПИФ. Поэтому речь идет не столько о смене собственников капитала, сколько о перестройке юридической структуры, через которую этот капитал владеет недвижимостью.

Третий вывод – ЗПИФ частично занял место, которое раньше в структурах владения занимали иностранные холдинговые компании. После 2022 года присутствие Кипра и других офшорных юрисдикций в цепочках владения сократилось, одновременно существенно выросло присутствие ЗПИФ. Это не позволяет утверждать, что иностранные структуры были прямо заменены фондами в каждом конкретном случае. Однако данные показывают общее направление: крупные активы все чаще структурируются внутри российской фондовой инфраструктуры, а не через иностранное корпоративное звено. При этом прозрачность конечного владения не обязательно становится выше, поскольку состав пайщиков ЗПИФ публично не раскрывается.

Четвертый вывод – редомициляция стала способом перевода отдельных крупнейших активов из иностранных структур в российскую систему владения, но не стала массовым рыночным явлением. Ее высокий вес по площади и кадастровой стоимости создается несколькими крупными холдингами. Поэтому редомициляцию следует рассматривать как важный механизм перестройки крупнейших корпоративных структур, а не как основную причину роста ПИФ в целом.

Пятый вывод – ПИФ в большинстве случаев используется не как краткосрочная промежуточная конструкция перед продажей, а как самостоятельная форма владения активом. Большинство объектов остаются в фондах длительное время, а выход в течение первого года встречается сравнительно редко. Одновременно объекты, переданные в ПИФ, чаще меняют правообладателя и вовлекаются в градостроительные изменения, чем сопоставимые объекты прямого владения. Это позволяет рассматривать ПИФ не только как способ хранения актива, но и как инфраструктуру его дальнейшего управления, преобразования и оборота. Причинную связь между самой фондовой формой и большей активностью объектов имеющиеся данные при этом не доказывают.

В совокупности результаты показывают более общий процесс: после 2022 года крупная коммерческая недвижимость Москвы все чаще переходит от прямых и иностранных корпоративных форм владения к российским обособленным структурам управления активами. ЗПИФ является наиболее заметным проявлением этого процесса. Его распространение связано одновременно с управленческими, информационными и налоговыми свойствами конструкции, однако определить вес каждого из этих факторов на основании реестровых данных невозможно.

Предлагаемое с 2027 года налогообложение отдельных пассивных доходов ПИФ позволит проверить один из этих факторов. Если после изменения режима приток арендных активов в фонды заметно замедлится, это будет указывать на существенную роль налоговой отсрочки. Если рост продолжится, более значимыми окажутся другие свойства фондовой формы – управление активами, консолидация владения и ограниченная публичность состава инвесторов.

Литература

1. Asseto: платформа мониторинга коммерческой недвижимости [база данных]. URL: https://asseto.ru (дата обращения: 16.10.2026).
2. Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».
3. Абрамов А.Е., Акшенцева К., Радыгин А.Д. Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // Экономическая политика. 2015. N 4. С. 60–86.
4. Geltner D., Miller N., Clayton J., Eichholtz P. Commercial Real Estate Analysis and Investments. 3rd ed. Mason: OnCourse Learning, 2014. 826 p.
5. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Corporate ownership around the world // Journal of Finance. 1999. Vol. 54, N 2. P. 471–517.
6. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 N 117-ФЗ (в том числе ст. 149, 174.1, 276, 277).
7. Соглашение между Правительством Российской Федерации и Правительством Республики Кипр об избежании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы и капитал от 05.12.1998 (с протоколами от 07.10.2010 и 08.09.2020).
8. Указ Президента Российской Федерации от 08.08.2023 N 585 «О приостановлении Российской Федерацией действия отдельных положений международных договоров Российской Федерации по вопросам налогообложения».
9. Council Regulation (EU) No 833/2014 of 31 July 2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine // Official Journal of the European Union. 2014. L 229. P. 1–11.
10. Council Regulation (EU) 2022/879 of 3 June 2022 amending Regulation (EU) No 833/2014 // Official Journal of the European Union. 2022. L 153. P. 53–63.
11. Федеральный закон от 03.08.2018 N 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах».
12. Федеральный закон от 03.08.2018 N 291-ФЗ «О специальных административных районах на территориях Калининградской области и Приморского края».
13. Федеральный закон от 26.03.2022 N 72-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
14. Ищенко И.Д. Сравнительно-правовой анализ редомициляции в России и за рубежом: насколько эффективна российская модель? // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2021. N 9. С. 94–135.
15. Банк России. Реестр паевых инвестиционных фондов [база данных]. URL: https://www.cbr.ru (дата обращения: 16.10.2026).
16. СПАРК-Интерфакс: информационно-аналитическая система проверки контрагентов [база данных] / АО «Интерфакс». URL: https://spark-interfax.ru (дата обращения: 16.10.2026).
17. Седипкова С.В. Паевые инвестиционные фонды недвижимости как инструмент коллективных инвестиций в России и США // Мир экономики и управления. 2019. Т. 19, N 2. С. 65–75.
18. Проект федерального закона N 617–9 «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (внесен Правительством Российской Федерации 30.09.2026).
19. Пояснительная записка к проекту федерального закона N 617–9. 2026.

CLOSED-END UNIT INVESTMENT FUNDS IN THE OWNERSHIP STRUCTURE OF MOSCOW COMMERCIAL REAL ESTATE: SCALE, PREVIOUS RIGHTS HOLDERS AND ASSET DYNAMICS AFTER 2022

Pivovarchik S.S.

The paper examines the spread of unit investment funds in Moscow commercial real estate and changes in the ownership structure of companies that previously held major assets after 2022. The empirical base was assembled on the Asseto platform and supplemented with corporate records, SPARK-Interfax data and the Bank of Russia fund register. In 2015–2026, 5,352 properties were transferred into unit funds from outside rights holders. The main comparison covers 278 large transfers in 2018–2024. The share of transfers in which a closed-end fund was already present in the previous rights holder's ownership chain rose from 7.5% to 21.5%, and by floor area from 19.8% to 44.0%. Direct foreign participation and Cyprus/offshore links declined, while redomiciliation remained concentrated in a few large holdings. In a matched sample, fund-held properties changed their registered rights holder more often, without establishing a causal effect of fund ownership.

Keywords: closed-end unit investment fund; ownership structure; commercial real estate; redomiciliation; institutional ownership; Moscow.

References

1. Asseto: commercial real estate monitoring platform [database]. Available at: https://asseto.ru (accessed 16 October 2026). (In Russian).
2. Federal Law No. 156-FZ of 29 November 2001 "On Investment Funds". (In Russian).
3. Abramov A.E., Akshentseva K., Radygin A.D. Efficiency of mutual funds: theoretical approaches and the Russian experience. Economic Policy. 2015;(4):60–86. (In Russian).
4. Geltner D., Miller N., Clayton J., Eichholtz P. Commercial Real Estate Analysis and Investments. 3rd ed. Mason: OnCourse Learning; 2014. 826 p.
5. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. Corporate ownership around the world. Journal of Finance. 1999;54(2):471–517.
6. Tax Code of the Russian Federation (Part Two), Federal Law No. 117-FZ of 5 August 2000, including Articles 149, 174.1, 276 and 277. (In Russian).
7. Agreement between the Government of the Russian Federation and the Government of the Republic of Cyprus for the Avoidance of Double Taxation with Respect to Taxes on Income and on Capital of 5 December 1998, with Protocols of 7 October 2010 and 8 September 2020.
8. Decree of the President of the Russian Federation No. 585 of 8 August 2023 on suspension of certain provisions of international tax treaties. (In Russian).
9. Council Regulation (EU) No 833/2014 of 31 July 2014 concerning restrictive measures in view of Russia's actions destabilising the situation in Ukraine. Official Journal of the European Union. 2014; L229:1–11.

10. Council Regulation (EU) 2022/879 of 3 June 2022 amending Regulation (EU) No 833/2014. Official Journal of the European Union. 2022; L153:53–63.

11. Federal Law No. 290-FZ of 3 August 2018 “On International Companies and International Funds”. (In Russian).

12. Federal Law No. 291-FZ of 3 August 2018 “On Special Administrative Regions in the Kaliningrad Region and Primorsky Krai”. (In Russian).

13. Federal Law No. 72-FZ of 26 March 2022 “On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation”. (In Russian).

14. Ishchenko I.D. Comparative legal analysis of redomiciliation in Russia and abroad: how effective is the Russian model? Herald of Economic Justice of the Russian Federation. 2021;(9):94–135. (In Russian).

15. Bank of Russia. Register of Unit Investment Funds [database]. Available at: https://www.cbr.ru (accessed 16 October 2026). (In Russian).

16. SPARK-Interfax: information and analytical system for counterparty verification [database]. Interfax. Available at: https://spark-interfax.ru (accessed 16 October 2026). (In Russian).

17. Sedipkova S.V. Real estate mutual funds as an instrument of collective investment in Russia and the United States. World of Economics and Management. 2019;19(2):65–75. (In Russian).

18. Draft Federal Law No. 617–9 on amendments to Parts One and Two of the Tax Code of the Russian Federation and certain legislative acts, submitted by the Government of the Russian Federation on 30 September 2026. (In Russian).

19. Explanatory Note to Draft Federal Law No. 617–9. 2026. (In Russian).