

Коллективные инвестиции в недвижимость: REIT и ЗПИФ

Первые фонды недвижимости появились в XIX веке в США. С середины прошлого века инвестиционные фонды недвижимости (Real Estate Investment Trusts, REITs) стали распространяться по всему миру. Россия переняла опыт западных стран, создав в 2003 году собственный вариант фонда недвижимости – закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости (ЗПИФН). Его часто считают аналогом REIT, однако это не так. Между двумя видами фондов есть принципиальные различия.



Георгий Калашников
Hogan Lovells (CIS)
Georgy Kalashnikov

ЧТО ТАКОЕ REIT?

REIT – юридическое лицо, которое за счет коллективных инвестиций покупает недвижимое имущество и управляет им или занимается застройкой. REIT получает доходы как от роста стоимости долей, так и от аренды недвижимости, в которую вкладывается. Большинство REIT передают до 100% налогооблагаемой прибыли пайщикам, избавляясь от необходимости платить налог на корпорации.

На практике выделяют три основных вида REIT.

1. Долевые (Equity REIT). К ним относится большинство фондов недвижимости. Они приобретают объекты недвижимости и выступают управляющей компанией. Главный источник дохода – арендная плата от сдачи в аренду принадлежащих им объектов.

Основное отличие долевых REIT от обычных застройщиков в том, что фонды владеют и управляют недвижимостью как частью своего портфеля, а не перепродают ее после завершения строительства.

2. Ипотечные (Mortgage REIT). Составляют около 5–7% от общего количества фондов недвижимости и специализируются на прямом кредитовании и операциях с залоговыми на недвижимость. Их доходы складываются из процентов, получаемых в рамках ипотечного кредитования.

3. Гибридные (Hybrid REIT). Представляют собой комбинацию долевых и ипотечных REIT. Они инвестируют активы как в недвижимость, так и в ипотечное кредитование. К этой группе относится около 1% фондов недвижимости.

У фондов недвижимости есть ряд очевидных преимуществ перед другими способами вложения средств:

- ликвидность. Собственник недвижимости не всегда может быстро и выгодно продать принадлежащий ему дом, тогда как акции большого количества REIT торгуются на основных биржевых площадках США и могут быть быстро реализованы;
- диверсификация инвестиций, поскольку корреляция акций REIT с другими финансовыми активами довольно низкая;

- защита от инфляции: основной источник доходов REIT – арендная плата, которая, как правило, корректируется с учетом роста общего уровня цен;
- хорошая доходность. По доходности фонды недвижимости занимают промежуточное положение между акциями крупных компаний и облигациями. REIT привлекательны для инвесторов с высоким уровнем текущего дохода и наличием умеренного долгосрочного роста капитала;
- надежность: случаи банкротства REIT крайне редки.

REIT – ОПЫТ США

США стали первым государством, правительство которого задумалось о превращении имущественных прав на недвижимость в ценные бумаги. После Второй мировой войны резко возрос спрос на фонды недвижимости, и в сентябре 1960 года президент Эйзенхауэр подписал Закон об инвестиционных фондах недвижимости. Он вводил специальный налоговый режим для REIT, устраняя двойное налогообложение.

Сегодня американская компания должна удовлетворять следующим требованиям Кодекса внутренних доходов (Internal Revenue Code), чтобы квалифицироваться как REIT и получить освобождение от налогообложения на корпоративном уровне:

- форма организации – корпорация, траст или ассоциация;
- управление осуществляется советом директоров или доверительных собственников;
- акции находятся в свободном обращении;
- организация не представляет собой финансовое учреждение или страховую компанию;
- минимальное число акционеров – 100;
- не менее 90% налогооблагаемого дохода выплачивается ежегодно в качестве дивидендов;
- в собственности пяти лиц не более 50% акций REIT в течение последних шести месяцев каждого налогового года;
- в объекты недвижимости вложено не менее 75% совокупных инвестиционных активов;
- не менее 75% общего дохода компании извлекается из арендной платы или процентов по залоговым в рамках ипотечного кредитования.

Среди крупнейших фондов недвижимости Соединенных Штатов следует отметить такие, как Simon Property Group (капитализация – \$49 млрд), General Growth Properties (\$20 млрд), Boston Properties, Inc. (\$16 млрд), Annaly Capital (\$11 млрд) и Kimco Realty (\$9 млрд). Все эти компании активно работают на рынке коммерческой недвижимости, а Simon Property является лидером не только данной индустрии, но и на рынке коллективных инвестиций в целом.

ЗПИФЫ НЕДВИЖИМОСТИ

Российский ЗПИФ недвижимости (ЗПИФН), как и любой ПИФ, не является юридическим лицом – это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного учредителем в доверительное управление управляющей компании с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей. Управление ЗПИФН вверяется профессиональному участнику рынка ценных бумаг – управляющей компании. Особая роль отводится в этом процессе специализированному депозитарию: действуя исключительно в интересах владельцев паев, он дает управляющей компании согласие на распоряжение активами ЗПИФН, если такое распоряжение не противоречит законодательству и правилам доверительного управления ЗПИФН. Деятельность ЗПИФН также требует участия оценщика, аудитора и реестродержателя.

Российское законодательство допускает возможность биржевой торговли паями ЗПИФН, и многие управляющие компании ею воспользовались. Поскольку погашение паев ЗПИФН невозможно до окончания срока его существования, биржевое обращение в идеале должно способствовать упрощению выхода владельца пая из ЗПИФН в случае возникновения такого желания. Вместе с тем для большинства биржевых ЗПИФН характерна недостаточная ликвидность, как правило, связанная с тем, что большое количество ЗПИФН создается в целях реализации конкретного проекта, который не представляет интереса для инвесторов.

Из всех паевых инвестиционных фондов ЗПИФН получили наибольшее распространение в России. Во-первых, постоянный рост цен на недвижимость, наблюдавшийся до экономического кризиса, давал стабильный прирост стоимости фонда. Во-вторых, инвестирование через ЗПИФН позволяло получить ряд налоговых преимуществ, в частности отсутствие налога на имущество и земельного налога. Наконец, возможность обособления имущества, переданного в ЗПИФН, от имущества владельца пая и управляющей компании позволяет противодействовать недружественным посягательствам в отношении имущества, переданного в ЗПИФН. Так, при государственной регистрации прав на недвижимость, переданную в ЗПИФН, в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним указывается, что собственниками такой недвижимости являются владельцы паев ЗПИФН, без указания конкретных имен (наименований).

В настоящее время популярность ЗПИФН ослабла по сравнению с докризисным периодом. Главным образом это связано с тем, что рост цен на недви-

мость сократился, кроме того, ужесточились налоговые аспекты деятельности таких фондов.

ДОХОД ОТ АРЕНДЫ ИЛИ СТРОИТЕЛЬСТВА?

Изначально REIT получал доход только от роста стоимости долей или от аренды недвижимости, в которую были вложены инвестиции, однако позже им было разрешено инвестировать в строительство. В России большая часть ЗПИФН получает прибыль от инвестиций в строительство недвижимости с последующей продажей. Доходы от аренды, как правило, незначительны.

REIT: ДАЕШЬ ДИВИДЕНДЫ!

В США не менее 90% налогооблагаемого дохода REIT должно ежегодно распределяться в качестве дивидендов между инвесторами. В случае российских ЗПИФН дивиденды реинвестируются, т. е. пайщики смогут перевести деньги на свой счет только после завершения деятельности ЗПИФН, за исключением случаев, когда правила доверительного управления допускают выплату промежуточных доходов.

С сожалением стоит отметить, что в России ЗПИФН как инструмент коллективных инвестиций до сих пор в зачаточном состоянии. Из инструмента коллективных инвестиций он скорее превратился в некую правовую оболочку защиты активов с оптимальным налогообложением (больше подобие траста, чем фонда недвижимости).

Текущее замедление роста на российском рынке недвижимости также не вселяет оптимизма, однако американский (международный) опыт показывает, что при понятных правилах и стабильной прогнозируемой доходности (про кратную доходность инвесторам на ближайшее время стоит забыть) рынок недвижимости может быть привлекателен.

Для успешного привлечения инвесторов российским управляющим компаниям придется находить более выгодные объекты инвестирования. Здесь надо отметить, что оживившийся рынок эконом-класса Новой Москвы и ближайшего Подмосковья достоин особого внимания. Кроме того, для успешного функционирования потребуется устранение системных недостатков ЗПИФН по сравнению с REIT: дорогого «входного билета» и низкой ликвидности. В противном случае в нынешних условиях ЗПИФН может окончательно потерять свою привлекательность как инструмент коллективного инвестирования. C | R | e

special project

ARENDATOR.RU
SPACE

ВСЕ ОБ ОФИСНОМ ПРОСТРАНСТВЕ.

И НЕ ТОЛЬКО!

www.arendator.ru/space

Партнер

ДЕЛИКАТНЫЙ ПЕРЕЕЗД

Collective Investments in Real Estate: REIT and ZPIF

The first real estate funds appeared in the XIX century in the U.S. Beginning in the mid-1900s, real estate investment trusts (REITs) disseminated across the world. Russia emulated the experience of Western countries, creating in 2003 its own type of property fund – the closed-end real estate unit trust (ZPIF). It is commonly considered a counterpart of the REIT, but this isn't true. There are fundamental differences between the two types of funds.

Georgy Kalashnikov, Candidate of legal studies, Partner at international legal firm Hogan Lovells (CIS)

WHAT ARE REITS?

REIT is a legal entity which uses collective investments to purchase real estate property and manages this or engages in development. REITs generate income both from growth of share price and rental of real estate the fund invests in. Most REITs transfer 100% of taxable profits to shareholders and thereby avoid the need to pay corporate tax.

In practice there are three main REIT types:

- Equity REITs. This encompasses the majority of all real estate funds. They purchase real estate properties and act as management company. The main source of income is rental payment from leases of properties owned. The main difference between equity REITs and ordinary developers is that the funds own and oversee real estate as part of their portfolio, rather than reselling it after finishing construction.

- Mortgage REITs. Comprise 5% – 7% of the total number of real estate funds and specialize in direct lending and operations with real estate collateral. Their earnings consist of interest received from mortgage lending.

- Hybrid REITs. Represent a combination of equity and mortgage REITs. Hybrid REITs invest assets in both real estate and mortgage lending. This group comprises around 1% of real estate funds.

Real estate funds have several obvious advantages over other methods of investment:

- Liquidity. Real estate owners aren't always able to quickly and profitably sell the properties they own, whereas the shares of many REITs trade on the main U.S. trading platforms and can be quickly sold.

- Investment diversification. The correlation of REIT shares with other financial instruments is rather low, making them a good instrument of portfolio diversification.

- Inflation protection. REITs provide protection from inflation: the main source of REIT earnings is rental payment, which, as a rule, adjusts in line with growth of overall price levels.

- Good profitability. As for returns, the real estate funds are located in between shares in major companies and bonds. REITs attract investors with their high current yield levels and availability of mid-term capital appreciation.

- Reliability. Instances of REIT bankruptcy are very rare.

REIT – U.S. EXPERIENCE

The U.S. was the first country whose government considered transforming real estate property rights into securities. Following the Second World War, there was a spike in demand for real estate funds, and in September 1960 President Eisenhower signed into law the "Real Estate Investment Trusts Act". He introduced a special tax regime for REITs, eliminating dual taxation.

Today U.S. companies must satisfy the following requirements of the Internal Revenue Code in order to be classified as an REIT and secure exemption from corporate taxation:

- Form of organization – corporation, trust or association;
- Management is performed by the board of directors or those entrusted by the owners;
- Shares are publicly traded;
- The organization is not a financial enterprise or insurance company;
- Minimum number of shareholders – 100;
- At least 90% of taxable earnings are paid annually as dividends;
- No 5 persons shall own more than 50% of REIT shares during the last 6 months of each fiscal year;
- At least 75% of total investment assets shall be invested in real estate;
- At least 75% of total company earnings derive from rental payment or interest on collateral as part of mortgage lending.

Among the largest U.S. real estate funds it's worth noting Simon Property Group (capitalization \$49 bln), General Growth Properties (capitalization – \$20 bln), Boston Properties, Inc (capitalization – \$16 bln), Annaly Capital (capitalization – \$11 bln) and Kimco Realty (capitalization – \$9 bln). All of these companies actively operate on the commercial real estate market, with Simon Property being not

only the leader of this industry but of the collective investments market overall.

REAL ESTATE ZPIFS

The Russian real estate ZPIF, like any unit trust, is not a legal entity, but rather a standalone property complex consisting of property transferred by the founder to the managing company's fiduciary oversight contingent upon combining this property with that of the other founders. ZPIF management is entrusted to a professional securities market participant – a managing company. A particular role in this process is assigned to a specialized depository: acting exclusively in shareholders' interests, they give the managing company consent to control ZPIF assets, barring conflict with legislation and rules of ZPIF fiduciary management. ZPIF operations also require participation from an appraiser, auditor and register holder.

Russian legislation allows the possibility of exchange trading of ZPIF shares, and many management companies have acted on this possibility. Due to the fact that ZPIF shares cannot be redeemed prior to the fund's terminal date, exchange trading ideally should foster a simpler shareholder "exit" from the ZPIF, should this desire exist. At the same time, the majority of publicly traded ZPIFs exhibit insufficient liquidity, generally owing to the fact that most ZPIFs are created so as to implement a particular project hardly of interest for investors.

Of all the unit investment trusts, ZPIFs are the most widely used in Russia.

First, the continuous growth of real estate prices which occurred prior to the economic crisis generated stable price appreciation. Second, investments through ZPIFs allowed for gaining several taxation advantages, specifically the lack of property and land taxes. Lastly, the possibility of sequestering the property transferred to the ZPIF from the shareholder's and managing company's property allows for protecting against hostile impingements with regards to the property transferred to the ZPIF. Specifically, concerning state registration of rights to real estate transferred to ZPIFs, it is indicated in the Unified State Register of Rights to Immovable Property and Deals Therewith that the owners

of such property are the ZPIF shareholders, without mentioning specific names (titles).

Nowadays the popularity of ZPIFs has abated in comparison with the pre-crisis period. This is mainly because growth of prices on real estate has declined, while the taxable aspects of ZPIF operations have tightened.

PROFITS FROM RENTAL OR CONSTRUCTION?

Initially, REITs generated profits only from appreciation of share price or rental cost on real estate constituting fund investments, although thereafter they were allowed to invest in construction. In Russia the majority of ZPIFs generate profits from investing in real estate construction with subsequent sale. Profits from rental tend to be paltry.

REIT: HOORAY DIVIDENDS!

In the U. S. at least 90% of taxable profits must annually be distributed as dividends between investors. As for Russian ZPIFs, dividends are reinvested, meaning shareholders will only be able to transfer money to their account after the ZPIF's operations wind down, except for cases where the rules of fiduciary management permit payment of incremental profits.

Regrettably it bears noting that in Russia the ZPIF as a collective investments instrument has not surpassed embryonic state. Instead, it has transformed from a collective investments instrument into a certain legal guise of asset protection with optimal taxation (more a certain likeness of trust than real estate fund).

The current growth slowdown on Russia's property market hardly instills optimism either, although...

U. S. (international) experience shows and proves that provided clear rules and stable, predictable earnings (quick investor profits need not be discussed in the short-term) the property market can be attractive.

In order to successfully attract investors, Russian management companies will have to identify more profitable investment objects. Here it seems that the reviving budget-class of New Moscow and nearby Moscow suburbs deserve particular attention. Furthermore, successful operations will require the elimination of systemic flaws of ZPIFs in comparison with REITs: expensive "entry tickets" and low liquidity. Otherwise, the ZPIF could definitely lose its attractiveness as a collective investments instrument in today's circumstances. c | R | e

Организатор
Repa

Генеральный партнер
Суту XXI век

Спонсор
PIONEER GROUP

Принимающая сторона
VILLAGIO ESTATE

WOW!
awards

2013

www.wowawards.ru